

专注核苷类抗乙肝病毒药物领域

报告日期:	2015-04-09
足额募集底价:	20.18 元
合理定价区间:	56.35 元

预测指标	2014A	2015E	2016E
主营收入 (百万元)	254	355	462
净利润 (百万元)	84	115	145
每股收益 (元)	1.18	1.61	2.03
每股净资产 (元)		4.68	6.77

资料来源: 财富证券

本次发行概况:	
发行前总股本 (万股)	5600
新股发行上限 (万股)	1520
老股转让上限 (万股)	350
预计发行日期	2015-04-14
公司控股股东	福建奥华集团
公司网址	www.cosunter.com

事件: 公司拟于 2015 年 4 月 14 日实施网上、网下申购。

投资要点

- **公司主要从事核苷类抗乙肝病毒药物的研发、生产与销售。**公司主导产品包括阿甘定-阿德福韦酯、贺甘定-拉米夫定、恩甘定-恩替卡韦等核苷类抗乙肝病毒药物, 产品线齐全。

2014 年阿甘定-阿德福韦酯、贺甘定-拉米夫定和恩甘定-恩替卡韦的销售收入合计 25323.31 万元, 收入比重达到 99.51%, 其中核心品种恩替卡韦 2012 年 3 月获批, 目前仍处于快速成长期,

- **乙肝用药市场拥有较大成长空间。**根据世界卫生组织 (WHO) 统计, 全世界约有 2.4 亿多人患有慢性 (长期) 肝脏感染疾病, 每年约有 78 万人死于急性或慢性乙型肝炎。我国是乙肝病毒高感染流行地区, 全国 1-59 岁人群乙肝病毒携带者比例为 7.18%, 总人口数约 1 亿人, 其中慢性乙肝患者为 2000 多万人。

根据中华医学会肝病学会和中华医学会感染病学分会联合制定的《慢性乙型肝炎防治指南》(2010 年版), 慢性乙型肝炎治疗中的抗病毒治疗是关键, 只要有适应症且条件允许, 就应进行规范的抗病毒治疗。2013 年抗病毒类乙肝用药市场规模为 132.24 亿元, 在 2011-2013 年间保持着 19.90% 的年复合增长率, 抗病毒类乙肝用药未来仍将面临较大的市场成长空间。

- 公司此次拟募集资金扣除费用后将全部投资于核苷类抗乙肝病毒产品 GMP 生产技术改造、研发试验中心和中小试制剂车间建设、营销网络建设及补充营运资金。项目建成后, 将进一步巩固公司现有优势, 提升公司综合竞争实力和整体盈利水平。
- **合理目标价为 56.35 元。**假设公司此次发行新股为 1520 万股, 总股本为 7120 万股, 预计公司 2015-2016 年 EPS 为 1.61 元、2.03 元。参考行业平均估值及可比公司估值, 给予公司 2015 年 35Xpe, 合理目标价为 56.35 元。

发行前主要财务指标 (2014):	
每股收益 (元)	1.18
每股经营性净现金流量 (元)	0.08
销售毛利率 (%)	85.70
净资产收益率-扣非 (%)	51.25
资产负债率 (%)	30

财富证券研究发展中心

汤佩徽
 0731-84779511
 tangph@cfzq.com
 S0530513110001

相关研究报告:

- 根据公司募集资金总额 30683.3 万元，新股按照 1520 万股计算，折合每股发行 20.18 元（以上价格按公司披露的足额募集资金计算）。
- 风险提示。（1）公司产品集中在核苷类抗乙肝病毒产品，产品品类单一；（2）拉米夫定 10 家企业拥有注册批件，阿德福韦酯 20 家有注册批件，恩替卡韦 11 家有注册批件，越来越多的企业进入核苷类抗乙肝病毒领域，行业竞争可能加剧。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6-12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5% - 10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为 -5% - 5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上;

免责声明

本报告仅供财富证券有限责任公司内部客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研发中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研发中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438