



赵冰
021-53519888-1902
zhaobing@shzq.com
执业证书编号：S0870511030004

基本数据 (2015Q1)

报告日股价 (元)	10.78
12mth A 股价格区间 (元)	7.47-19.56
总股本 (百万股)	312.14
无限售 A 股/总股本	95%
流通市值 (亿元)	31.98
每股净资产 (元)	3.58
PBR (X)	3.01
DPS (Y2014, 元)	无

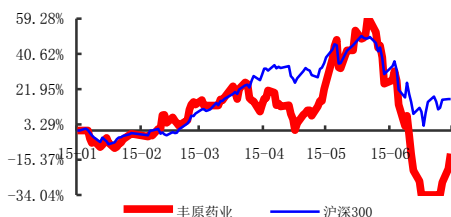
主要股东 (2015Q1)

安徽省无为制药厂	11.48%
安徽省马鞍山生物化学制药厂	5.86%
安徽丰原集团有限公司	4.91%

收入结构 (2014H2)

化学合成药及制剂	32.98%
药品批发	36.24%
药品零售	18.68%
中药及制剂	6.93%
生物药制剂	5.17%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号：ZB15-CT02

首次报告日期：2015年07月22日

相关报告：

《丰原药业 (000153.SZ) 公司动态：深耕省内，工商业稳步发展》

——2015年06月02日

抗癌制剂布局再添新丁

■ 公司动态事项

公司近日发布公告，公司与中国科学技术大学就抗癌新药人重组白细胞介素-12药物（简称IL-12药物）技术合作事宜已初步达成框架协议。公司将在该框架性协议经履行内部程序后正式公告。

■ 事项点评

白细胞介素是由多种细胞产生并作用于多种细胞的一类细胞因子

最初指由白细胞产生又在白细胞间起调节作用的细胞因子，现指一类分子结构和生物学功能已基本明确，具有重要调节作用而统一命名的细胞因子，它和血细胞生长因子同属细胞因子。两者相互协调，相互作用，共同完成造血和免疫调节功能。白细胞介素在传递信息，激活与调节免疫细胞，介导T、B细胞活化、增殖与分化及在炎症反应中起重要作用。目前至少发现了38个白细胞介素，分别命名为IL-1~IL38，功能复杂，成网络，复杂重叠；在免疫细胞的成熟、活化、增殖和免疫调节等一系列过程中均发挥重要作用，此外它们还参与机体的多种生理及病理反应。免疫系统细胞的增殖、分化和功能受到一系列细胞因子的调节。根据细胞因子的结构同源性可将其分为几个蛋白质家族，如IL-1家族、IL-6家族、IL-10家族、肿瘤坏死因子家族和造血因子家族等。

白细胞介素 12 是具有广泛生物学活性的细胞因子

白细胞介素12 (IL-12) 是具有广泛生物学活性的细胞因子，主要由激活的炎性细胞产生。它是一种异源二聚体分子，能调节NK细胞、特异性CTL细胞的功能，促进细胞免疫，诱导γ干扰素产生，与同种细胞因子间有相互作用，具有抗肿瘤生长和转移作用。对IL-12抗肿瘤作用在不同肿瘤中的作用机制各家报道不同。综合文献主要有3种观点：1) IL-12有效的抗肿瘤作用主要是依靠其免疫作用。2) IL-12有效的抗肿瘤作用主要是依靠其抗肿瘤血管生成作用。3) IL-12有效的抗肿瘤作用是其综合作用的结果，既包括免疫反应，又包括抗血管生成作用。IL-12在体内有着复杂的调控网络，又与其它细胞因子间存在着相互作用，很难说某种作用就是主要作用，当然不排除不同肿瘤在不同状态下存在调控因子的不同组合，因而出现表型的复杂性。

重组人IL-12具有巨大的药物开发价值和临床应用价值

青岛康立泰药业裴秀芝的研究报告显示，重组白介素12是目前发现唯一能够促进骨髓造血系统全血象长久恢复的细胞因子，是唯一能在辐射后24 h给药也显示全血象恢复功能的蛋白。IL-12的有效剂量非常低，只需一次注射，对动物和病人带来最小的毒副作用。中科大曾筑天等的研究报告显示，基于白介素12的疫苗疗法可以逆转HBV诱导系统性免疫耐受，激发强烈且多抗原反应性的anti-HBVT细胞应答，且抑制调节性T细胞生成，进而有效促进HBV携带小鼠清除HBV。第二军医大学杨家和认为，携带mIL-12和hIL-2基因的逆转录包装细胞株可明显抑制肝癌细胞的生长，早期治疗优于晚期治疗，联合基因治疗比单基因治疗更有效。杨家和等在肝癌大鼠脾内直接注射IL-2和(或)IL-12基因可增强T细胞活性，病理示肝癌组织中淋巴细胞浸润明显增多基因联合治疗优于单基因治疗。作为抗辐射药以及肿瘤放化疗的辅助治疗药物，重组人IL-12具有巨大的药物开发价值和临床应用价

值。

同家族 IL-2 已成为抗癌免疫制剂主导产品

白介素家族目前已经商品化的产品主要为白介素2。白介素2（IL-2）分子量为1.5万的糖蛋白，对T细胞激活及生长有作用。IL-2主要由CD4+和CD8+T细胞产生，IL-2主要以自分泌或旁分泌方式发挥效应。IL-2是参与免疫应答的重要细胞因子，并参与抗肿瘤效应和移植排斥反应。随着国内外一些用基因重组方法获得的IL-2被批准上市，应用重组IL-2与其他生物反应调节剂或抗癌药物协同作用，已经是继手术治疗、化疗、放疗之后又一更新且更加有效的治疗途径。目前，国内IL-2的生产竞争异常激烈，主要生产厂家为四环生物和双鹭药业。以四环生物2014年IL-2收入为例，其收入规模为0.6亿元，毛利率81.91%。根据较早的报告显示，2011年抗肿瘤药全国销量为587亿元，IL-2占比为1.27%，预计2011年IL-2的销售规模为7亿元。按照每年15%的增速推算，2014年IL-2的全国销售规模预计在10亿元。

■ 投资建议

未来六个月内，维持“谨慎增持”评级

公司14年实现EPS0.13元，预计15年实现EPS0.19元，以7月22日收盘价11.86元计算，静态与动态PE分别为90.31倍和62.97倍。化学制剂上市公司14、15年平均市盈率为59.52倍和43.14倍。公司目前的估值高于化学制剂类上市公司的平均估值。公司医药商业业务深耕安徽省内，拥有完善的批发和零售网络，其中“丰原大药房”是安徽省唯一拥有百家连锁药店的零售企业，下设近200家连锁药房。医药工业产品市场需求稳定，随着公司药品销售转向高毛利率的生物制剂、化学制剂，公司未来药品收入增速有望提升。此外，公司在抗癌制剂方面，除了有植入剂外，目前又将增加IL-12研发布局，抗癌药物有望为公司带来新的利润增长点。我们看好公司未来的发展前景，维持公司“谨慎增持”评级。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	1698.95	1931.84	2306.68	2797.45
年□长率	11.05%	13.71%	19.40%	21.28%
归属于母公司的净利润	40.99	58.79	65.28	79.93
年增长率	49.89%	43.42%	11.04%	22.45%
每股收益 (元)	0.13	0.19	0.21	0.26
PER (X)	90.31	62.97	56.71	46.46

注：有关指标按当年股本摊薄

■ 附表

附表 1 损益简表及预测 (单位: 百万元人民币)

指标名称	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
一、营业总收入	1,529.90	1,698.95	1,931.84	2,306.68	2,797.45
二、营业总成本	1,505.05	1,664.00	1,863.45	2,229.64	2,700.87
营业成本	1,131.26	1,248.72	1,434.50	1,710.67	2,070.11
营业税金及附加	8.22	9.14	9.92	12.22	14.75
销售费用	215.43	229.41	231.82	276.80	335.69
管理费用	123.68	145.89	154.17	189.54	231.11
财务费用	21.79	29.64	28.37	35.66	44.38
资产减值损失	4.68	1.19	4.67	4.75	4.83
三、其他经营收益					
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	3.68	10.97	0.00	0.00	0.00
汇兑净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
四、营业利润	28.53	45.91	68.39	77.04	96.58
加: 营业外收入	12.85	10.75	10.00	10.00	10.00
减: 营业外支出	0.23	0.26	0.00	0.00	0.00
五、利润总额	41.15	56.39	78.39	87.04	106.58
减: 所得税	13.96	15.28	19.60	21.76	26.64
加: 未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
六、净利润	27.19	41.12	58.79	65.28	79.93
减: 少数股东损益	-0.16	0.13	0.00	0.00	0.00
归属于母公司所有者的净利润	27.35	40.99	58.79	65.28	79.93
七、摊薄每股收益 (元)	0.09	0.13	0.19	0.21	0.26

资料来源: Wind 上海证券研究所

附表 2 公司近几年分业务收入、成本、收入增速及毛利率预测

分业务主营收入测算 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
化学合成药及制剂	550.74	550.74	578.28	607.19
药品批发	605.20	786.76	1022.79	1329.62
药品零售	311.92	343.11	377.42	415.17
中药及制剂	115.82	121.61	133.77	153.84
生物药制剂	86.41	129.62	194.42	291.63
合计	1670.09	1931.84	2306.68	2797.45
分业务主营成本测算 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
化学合成药及制剂	332.08	330.44	341.18	352.17
药品批发	532.28	688.42	889.83	1150.13
药品零售	211.33	233.32	254.76	278.16
中药及制剂	109.77	114.92	125.75	143.84
生物药制剂	45.39	67.40	99.16	145.82
合计	1230.85	1434.50	1710.67	2070.11

分业务增速	2014A	2015E	2016E	2017E
化学合成药及制剂	-4.47%	0.00%	5.00%	5.00%
药品批发	39.62%	30.00%	30.00%	30.00%
药品零售	10.97%	10.00%	10.00%	10.00%
中药及制剂	-28.40%	5.00%	10.00%	15.00%
生物药制剂	70.91%	50.00%	50.00%	50.00%
毛利率	2014A	2015E	2016E	2017E
化学合成药及制剂	39.70%	40.00%	41.00%	42.00%
药品批发	12.05%	12.50%	13.00%	13.50%
药品零售	32.25%	32.00%	32.50%	33.00%
中药及制剂	5.22%	5.50%	6.00%	6.50%
生物药制剂	47.47%	48.00%	49.00%	50.00%

资料来源: Wind, 上海证券研究所

附表 3 公司历年财务指标

指标名称	2012 年	2013 年	2014 年	2015Q1
销售毛利率(%)	22.98	26.06	26.50	26.73
销售净利率(%)	2.73	3.94	5.04	4.46
息税前利润/营业总收入(%)	1.09	1.78	2.42	1.51
净资产收益率(摊薄)(%)	2.61	3.13	3.86	0.54
流动比率	1.02	1.41	1.01	0.95
速动比率	0.69	1.08	0.74	0.69
资产负债率(%)	46.57	46.78	48.74	48.76
存货周转率(次)	6.71	5.47	5.36	1.11
应收账款周转率(次)	6.60	5.32	4.70	0.93
总资产周转率(次)	1.20	0.89	0.81	0.17
净利润同比增长率(%)	73.00	43.79	49.89	48.29
每股收益-稀释(元)	0.07	0.09	0.13	0.02
每股经营活动现金流量净额(元)	0.18	-0.23	0.03	0.05
每股未分配利润(元)	0.69	0.57	0.70	0.72
每股资本公积(元)	1.03	1.59	1.57	1.57

数据来源: Wind, 上海证券研究所

分析师承诺

分析师 赵冰

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。