

深耕糖尿病领域，看好基层拓展及产品梯队

——通化东宝（600867）2017 年报点评

增持（首次）

日期：2018 年 04 月 22 日

	2016 年	2017 年	2018E	2019E
营业收入(亿元)	20.40	25.45	30.16	36.13
增长比率(%)	22.23	24.75	18.50	19.70
净利润(亿元)	6.41	8.37	10.61	13.38
增长比率(%)	30.02	30.52	27.21	26.08
每股收益(元)	0.46	0.49	0.62	0.78
市盈率(倍)	47.67	46.71	41.23	32.77

事件：

4月18日，公司公布2017年报：报告期内，公司实现营收25.45亿，同比增长24.75%；实现归母净利润、扣非归母净利润分别为8.37亿、8.35亿，分别同比增长30.52%、34%；实现EPS 0.49元。同时公布利润分配预案：每10股送红股2股派现2元（含税）。

投资要点：

● 胰岛素类产品增长稳健，有望继续受益基层渗透及医保调整

分业务板块看，报告期内医药制药业务实现营收22.72亿，同比增长18.97%，其中主要品种——重组人胰岛素原料药及注射剂产品实现营收19.2亿，同比增长20.18%，毛利率88.61%，同比增长0.82%，预计胰岛素制剂类产品收入约19亿。近年来公司深耕基层糖尿病用药市场，基层市场销量及渗透率不断增长。随着公司不断深化营销改革，继续加大在基层医生教育方面的资源投入，以及受益于新一轮医保目录调整红利（核心产品人胰岛素系列产品乙类升甲类、精蛋白重组人胰岛素混合注射液进入甲类），公司重组人胰岛素类产品未来有望持续从中受益。报告期内实现营收2.72亿，同比增长16.66%，主要是瑞特血糖试纸(GS260)、舒霖笔、采血针等产品销量增速较快所致；中成药实现收入0.79亿，同比增长1.14%。此外，房地产业务和建材业务分别实现营收2.14亿、0.4亿，分别同比增长210%、54.6%。

● 建立糖尿病慢病管理平台，增强业务协同效应

报告期内，公司持续推进建设糖尿病慢病管理平台，以“你的医生APP”为核心，已成为医患专业沟通工具，提供糖尿病胰岛素治疗整体解决方案。截止17年末，已有9000多名内分泌一线专业医生利用该平台有效管理超过20万病人，通过平台进行的病人教育受益病人达75万余人次。同时在此平台上，有效连接公司人胰岛素类产品，32G、4mm、超薄壁胰岛素注射笔用针头，血糖监测试纸等业务，协同效应显著。

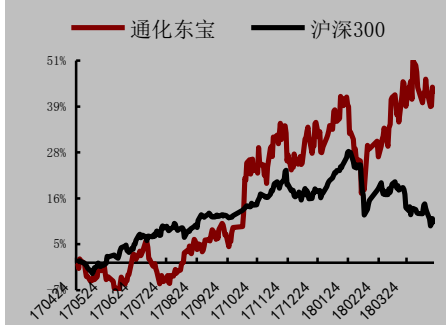
● 在研储备品种梯队完善，胰岛素产品线日益丰富

公司于2011年开始胰岛素类似物品种的研究，其中重磅品种甘精胰岛素

基础数据

收盘价(元)	25.26
市净率(倍)	9.53
流通市值(亿元)	415.38
每股净资产(元)	2.65
每股经营现金流(元)	0.56
营业利润率(%)	38.74
净资产收益率(%)	19.79
资产负债率(%)	4.53
总股本(万股)	171,130
流通股(万股)	164,442

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期：2018 年 04 月 20 日

相关研究

分析师：沈贇

执业证书编号：S0270514050001

电话：02160883480

邮箱：shenyun@wlzq.com.cn

研究助理：姚文

电话：02160883489

邮箱：yaowen@wlzq.com.cn

已于去年下旬申报上市；门冬胰岛素注射液有望于今年申报上市；门冬胰岛素30注射液及50注射液处于临床研究阶段；另外还有部分胰岛素类似物品种处于临床前和临床研究阶段。其他糖尿病药物研发布局方面：利拉鲁肽注射液项目处于申报临床阶段；度拉糖肽注射液项目处于临床前研究阶段，预计今年底申报临床；同时还有瑞格列奈二甲双胍、琥珀酸曲格列汀等部分化学口服降糖药在研储备。此外，公司参股公司厦门特宝Y型PEG化重组人干扰素 α 2b注射液今年新增慢性乙型肝炎适应症；Y型PEG化重组人粒细胞刺激因子注射液已完成II期临床研究；Y型PEG化重组人生长激素注射液正开展II期临床。公司以糖尿病领域用药为核心，未来随着三代胰岛素的陆续上市，公司将步入新一轮快速成长期。

● **盈利预测与投资建议：**

公司作为国内糖尿病胰岛素用药龙头，多年来深耕基层糖尿病用药市场。未来几年将受益于糖尿病市场容量扩增+基层市场渗透+医保红利，同时伴随三代胰岛素产品陆续上市，公司将步入新一轮快速成长期。预计18-19年实现归母净利润10.61亿、13.38亿，对应EPS分别为0.62元、0.78元，对应当前股价PE分别为41倍、33倍，首次覆盖，予以“增持”评级。

● **风险因素：**胰岛素市场竞争加剧的风险、三代胰岛素市场开拓低于预期的风险。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

姓名：沈赞

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录www.wlzq.cn万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603

电话：021-60883482 传真：021-60883484