

推荐（维持）

通化东宝（600867）2018 年中报点评

风险评级：中风险

业绩增长符合预期，三代胰岛素有望今年上市

2018 年 8 月 17 日

投资要点：

卢立亭

SAC 执业证书编号：

S0340518040001

电话：0769-22110925

邮箱：luliting@dgzq.com.cn

研究助理：刘佳

SAC 执业证书编号：

S0340118010084

电话：0769-23320059

邮箱：liujia@dgzq.com.cn

事件：公司发布2018年半年度报告，上半年实现营业收入14.63亿元，同增23.85%；归母净利润5.37亿元，同增30.78%；归母扣非净利润5.20亿元，同增28.23%。业绩增长符合预期。

点评：

■ 二季度业绩基本符合预期，研发费用显著增加。从单季度数据看，二季度公司的营业收入增速为20.74%，比去年同期减少19.6个百分点；净利润同增31.39%，比去年同期增速略增1.1个百分点。净利润增速高于营收增速的原因在于管理费用率与财务费用率同比去年有所减少。研发支出3.8亿，同增824.89%，主要来自超速效型胰岛素类似物和胰岛素基础餐时组合研究开发投入。

■ 胰岛素销售额增速有所放缓，预计全年保持18-20%的增速。上半年重组人胰岛素原料药及注射剂系列产品实现营业收入10.85亿元，同增18.98%，增速有所放缓，主要原因在于去年同期渠道压货导致的高基数以及三代对二代的替代效应。中国目前糖尿病患病率为11.6%，糖尿病市场容量广阔，但就诊率只有30%左右，公司近几年重点布局基层渠道，再加上对品牌推广和学术推广的持续投入，预计全年增速仍能维持在18-20%的水平。

■ 器械与地产业务增长较快，地产贡献较高利润。医疗器械上半年收入1.65亿元，同增24.12%，增速比去年提高4.36个百分点，血糖试纸质量问题基本解决，随着自营销销售的增加，毛利率有望得到提升；房地产业务上半年收入1.58亿元，同增86.75%，贡献净利润3900万元，全年预计保持30%以上的增速。

■ 糖尿病产品线日趋完善，甘精胰岛素有望今年获批。在研管线中，甘精胰岛素正在补充材料；门冬胰岛素预计年底报产；门冬30正在进行III期入组，有望于两年内获批；门冬50正在进行临床III期试验；公司还通过与Adocia公司合作布局四代胰岛素BC Lispro和BC Combo。口服降糖药及其他注射剂方面，瑞格列奈正在进行生物等效性试验；西格列汀已完成BE，预计年底报产；重磅GLP-1降糖药利鲁肽正在申请临床试验批文。

■ 投资建议：公司是国产二代胰岛素产品市占率第一的龙头企业，同时三代胰岛素等在研产品线丰富，基层覆盖率全，未来2年有多款新药上市，我们预计2018-2019年公司的EPS为0.54元和0.67元，对应PE为35.94倍和29.01倍，维持推荐评级。

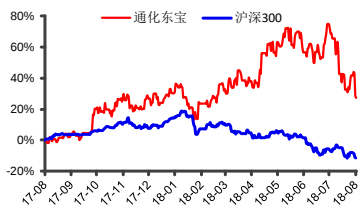
■ 风险提示：二代胰岛素招标降价、竞争加剧风险；甘精胰岛素上市进度不及预期；四代胰岛素研发不及预期，大股东高质押率风险。

主要数据

2018 年 8 月 16 日

收盘价(元)	19.45
总市值(亿元)	399.42
总股本(亿股)	20.54
流通股本(亿股)	19.73
ROE(TTM)	20.39%
12月最高价(元)	26.71
12月最低价(元)	15.00

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

图 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E
营业总收入	2,545	3,054	3696	4,490
营业总成本	1,579	1,802	2114	2,568
营业成本	644	764	887	1078
营业税金及附加	17	20	24	29
销售费用	623	727	869	1055
管理费用	261	275	314	382
财务费用	14	2	2	3
其他经营收益	19	41	20	20
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	16	20	20	20
汇兑净收益	0	0	0	0
资产处置收益	(0)	0	0	0
其他收益	3	20	0	0
营业利润	986	1293	1602	1942
加 营业外收入	0	0	0	0
减 营业外支出	13	0	0	0
利润总额	973	1293	1602	1942
减 所得税	133	177	219	265
净利润	840	1117	1383	1677
减 少数股东损益	4	5	7	8
归母公司所有者的净利润	837	1111	1377	1669
基本每股收益(元)	0.41	0.54	0.67	0.81
PE（倍）	47.75	35.94	29.01	23.93

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn