

经营状况稳健，伊利替康粉针静待 3 月 FDA 检查
——2009 年报点评

事件：

2010年2月8日，公司发布年报：2009年实现营业收入30.29亿元，同比增长26.58%，实现归属于母公司净利润6.66亿元，同比增长57.40%，每股收益1.07元。

同时公司公布了分红预案：09年拟每10股送红股2股并派现1元（含税）。

分析与点评：

1、 公司经营状况稳健， 09 年第四季度营业收入创新高

2009 年公司经营稳健，实现营业收入 30.29 亿元，同比增长 26.58%，实现归属于母公司净利润 6.66 亿元，同比增长 57.40%，实现每股收益 1.07 元。

2009 年公司营业收入逐季稳步提升。第四季度实现营业收入 8.17 亿元，同比增长 35.04%，环比增长 4.48%，创公司成立以来单季收入新高。第四季度实现营业利润 2.09 亿元，同比增长 178.67%，环比增长 71.31%。

公司净利润大增主要有两个原因：

- (1) 主营收入增长。
- (2) 公允价值变动净收益大增。

图 1： 公司近两年单季营业收入和环比增长率

医药生物

评级： 推荐（维持）

目标价格： ￥ 51.50

当前价格： ￥ 45.60

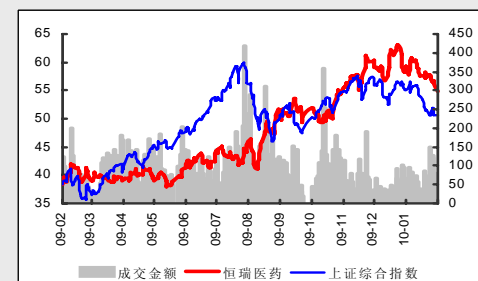
基础数据

总股本/流通 A 股（亿股）	6.2/6.2
总市值（亿元）	287
流通市值（亿元）	287
每股净资产（元）	4.2
净资产收益率（%）	25.53

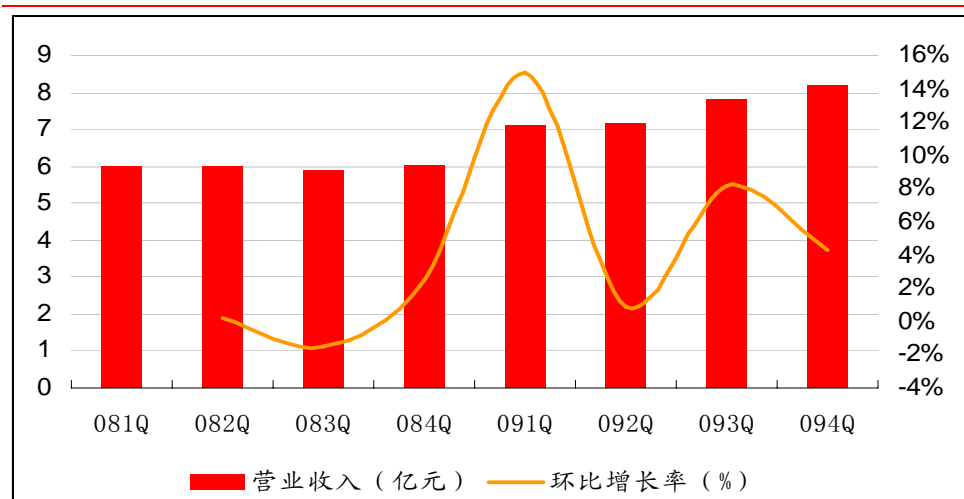
交易数据

52 周内股价区间（元）	31.4 ~ 52.5
静态市盈率（倍）	42.6
动态市盈率（倍）	35.6
市净率（倍）	10.8

52 周内股价走势



田 垒、 张欣 行业研究员
电话 021-32229888*3507
邮箱 tianlei@ajzq.com



数据来源：公司公告、爱建证券

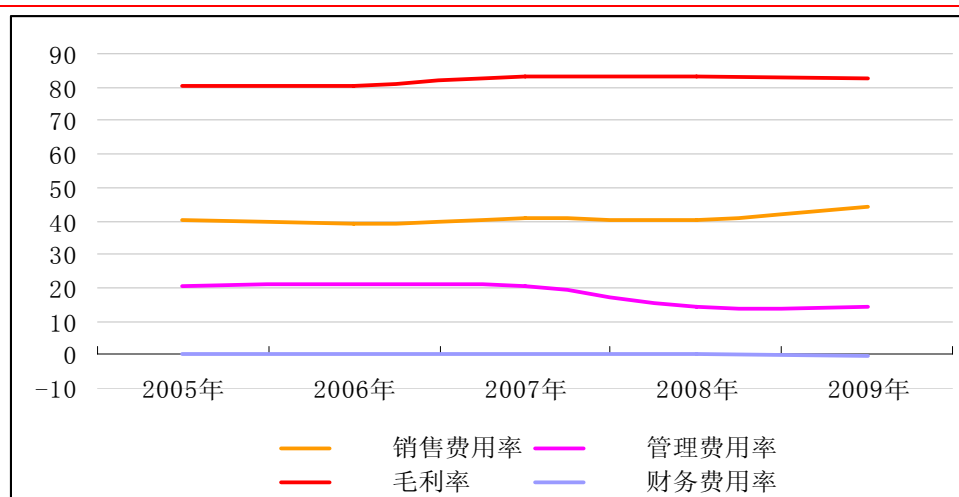
2、创新和营销并举，将使公司长期处于国内一线药企地位

公司长期以来一直被业界公认为国内化学药领域研发能力最强的药企之一。2009年公司在创新方面成果显著。

- (1) 公司被国家科技部、国资委确定为第三批创新型试点企业，获得国家创新扶持基金480万元。
- (2) 公司新取得盐酸右美托咪定注射液、盐酸右美托咪定、乳康舒胶囊、培门冬酶注射液、培门冬酶溶液五个药品的生产批件。
- (3) 公司新获得10项药品临床批件；苹果酸法米替尼、甲磺酸阿帕替尼等5个一类新药分别处于I到II期临床。
- (4) 目前有6个创新药正申报待批：其中第四代喹诺酮类抗生素一类新药卡曲沙星和用于治疗关节炎的非甾体抗炎药，一类新药艾瑞昔布的审批工作已基本完成，预计将于2010年上半年上市。
- (5) 公司自主研发的用于治疗II型糖尿病的创新药——瑞格列汀在美国获批进入一期临床试验，且公司进一步完善在美国研究机构的建设。
- (6) 公司全年获得专利6件，新提交专利申请37件，其中全球专利申请13件。

随着众多新产品的陆续上市，以及销售思路的改变，公司09年销售费用大增，销售费用率达到近五年的高点44.42%，我们将密切关注公司加强营销后对销售收入所产生的边际效应。公司现金充沛，财务费用为负值；公司管理费用也稳中有降，趋势良好。

图2：近5年三项费用变化趋势



数据来源：公司公告、爱建证券

3、公司以瑞格列汀和伊利替康为先锋开始国际化

公司作为国内一流的药企，率先开拓规范市场，不仅可以给其他国内企业开发海外市场树立榜样、提供经验，更可以使公司本身在国际医药市场中获得超额利润。

- (1) 公司自主研发的，拥有全球化合物专利的用于治疗II型糖尿病的创新药——瑞格列汀于2009年8月在美国获批进入一期临床试验，这是我国化学制药行业首次在美国进行创新药的临床试验。虽然即使临床数据良好，该药品在2012年前不可能上市销售，但伴随其每一期临床实验的通过，对于中国创新药来说，都是巨大的进步。
- (2) 大浦原料药基地的建设：该基地按照美国FDA标准设计和建造，计划整体通过美国FDA认证。如能顺利通过审查，将成为我国为数不多的整体通过FDA认证的原料药基地。
- (3) 伊利替康冻干粉针剂生产线将于2010年3月初开始接受FDA审查：FDA原定于09年12月初对公司伊利替康冻干粉针剂生产线进行审查，但审查官员由于美国本土的一些事务，将审查日期推迟至今年3月初。如若公司该生产线能够通过审查，其将成为中国首条通过FDA认证的粉针剂生产线，这也意味着公司的伊利替康冻干粉针剂成为我国第一个允许出口至美国的针剂。

表1：FDA审查伊利替康冻干粉针剂生产线预计步骤和时间表

步骤	事件	估计时间	备注
1	FDA派出审查官至公司	2010年3月上旬	
2	FDA审查官在公司审查并出具483表格	2周左右	由审查官自身决定检查时间（一般为2周），但不确定性较大。

3	公司进行“483”回复	15个工作日内	最迟第15个工作日提交
---	-------------	---------	-------------

数据来源：公司公告、爱建证券

通过上述时间表，我们初步判断：FDA对伊利替康冻干粉针剂生产线的审查结果将很有可能于三月底或四月初明确，提醒投资者关注该交易性机会。

4、盈利预测和投资建议

表2： 盈利预测结果

单位：百万元

项目	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入	3029	3786	4846	6328
增长率%	26.58	25	28	30
营业成本	524	644	823	1070
营业税金及附加	45	59	77	100
销售费用	1346	1540	1845	2361
管理费用	436	545	736	972
财务费用	-8	-11	-9	-10
资产减值准备	-10	10	15	20
投资净收益	75	35	25	25
营业利润	772	1034	1384	1840
营业外净收支	9	11	15	20
利润总额	781	1045	1399	1860
所得税	87	240	350	465
归属母公司净利润	666	795	1030	1390
增长率%	57.40	19.36	29.56	34.95
基本每股收益（元）	1.07	1.28	1.66	2.24
市盈率	42.6	35.6	27.5	20.3

（数据来源：爱建证券）

公司作为国内一流的医药企业，其强大的研发实力和营销网络将支撑其未来3年继续保持高于行业平均增速发展。我们预计公司10年、11年和12年每股收益分别为1.28元、1.66元和2.24元，对应今日45.60元的收盘价，动态市盈率分别为35.6倍、27.5倍和20.3倍。我们认为公司合理股价应在51.5元左右（对应2010年40倍动态市盈率）。未来六个月内应有15%左右的上升空间，给予“推荐”评级。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内, 公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

● 公司评级

强烈推荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅15%以上

推 荐 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅5%~15%

中 性 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内

回 避 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘跌幅5%以上

● 行业评级

强于大势: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅5%以上

中 性 : 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间

弱于大势: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘跌幅5%以上

重要声明

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发, 需注明出处为爱建证券研究发展总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。