

单克隆抗体龙头的投资通道,维持买入评级

兰生股份(600826) 评级: 买入(维持)

股价: 20.21元 目标价: 24.35元

年报点评

2010年03月08日 星期-

医药研究小组

张飞、袁舰波

021-50586660-8629

zhf@longone.com.cn 医药生物/生物制剂

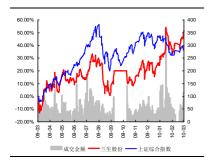
联系人: 顾颖 021-50586660-8638 dhresearch@longone.com.cn

6 个月目标价位 24.35 元 升值潜力(%) 20.5 目标价确定日期: 2010-03-05

重要数据	
总股本(亿股)	2.80
流通股本(亿股)	2.80
总市值(亿元)	56.67
流通市值(亿元)	56.67

市场表现		
	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	13.48	10.36
3 个月	21.67	30.30
6 个月	40.84	34.91

个股相对上证综指走势图



相关报告:

1、《投资兰生,采颉生物技术皇冠上的明珠》,2009年6月4日.

网址: http://www.longone.com.cn

投资要点

q 年报数据

公司 09 年实现营业收入 14.58 亿元,同比减少 19.66%;实现归属母公司所有者净利润 1066 万元,同比增长 29.93%;实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润-590 万元,同比增加 46.21%,基本每股收益 0.04元,由于可供分配净利润为负,利润分配方案为不分配。

与公司主业形成鲜明对比的是公司间接持有的中信国健的业绩增长,公司持有兰生国健 34.65%的股份,兰生国健持有中信国健 49%的股份。按照年报公布的兰生国健的业绩推算,中信国健 09 年实现收入 2.8 亿元,同比增长 75%,实现净利润约 8800 万元,同比增长 55%。

Q 生物技术是《战略性新兴产业发展"十二五"规划》的重中之重

在金融危机之后,我国经济结构的调整面临更多的挑战,国家出台了一系 列扶持高新技术产业的政策及产业规划,生物技术是政策扶持的重中之重:

- 1)2006年2月发布的《国家中长期科学和技术发展规划纲要(2006-2020年)》,在重大专项与前沿技术规划中,生物技术是重要的发展方向;
 - 2) 2007年, 国务院办公厅印发了《生物产业发展"十一五"规划》;
- 3) 2009 年 5 月 5 日,"重大新药创制"科技重大专项正式启动实施,"十一五"阶段(2008-2010 年)已确定 970 项课题,课题经费 53 亿元人民币;
- 4)2009年6月,国家发布《促进生物产业加快发展的若干政策》,明确 提出促进生物技术创新与产业化,加速生物产业规模化、集聚化和国际化发展 的政策目标,提出将生物产业培育成为中国高技术领域的支柱产业;
- 5)2009年7月30日,《上海市生物医药产业发展行动计划(2009-2012年)》出炉,2012年底要把上海初步建成国内生物医药的创新产品制造中心、商业中心和研发中心;
- 6)2010年2月初,发改委会同科技部、工信部、财政部等部门召开了"战略性新兴产业总体思路研究工作启动暨协调小组第一次会议",研究起草《国务院关于加快培育战略性新兴产业的决定》和《战略性新兴产业发展"十二五"

电话: (86-21)50586660 转 8638



规划》。预计到 2015年,生物产业的产值规模将超过 3 万亿,将成为我国的新兴支柱产业,到 2020年达到 6 万亿左右,超过目前我国电子信息产品制造业的规模,成为我国的新兴支柱产业。

Q 公司参股的中信国健在国内单克隆抗体领域拥有毋庸置疑的领导优势

公司间接持股 16.98%的中信国健是我国单克隆抗体领域的龙头企业,拥有毋庸置疑的龙头优势,单克隆抗体是由单个β淋巴细胞克隆所分泌的抗体,肿瘤治疗中,具有高特异性、靶向性强、疗效确切的特点,单克隆抗体药物适应症一般为肿瘤领域、免疫性疾病等传统药物疗效有限的领域。在 2007 年全球畅销生物药物 10 强中,单克隆抗体类药物占有 6 席,总市场规模已超过了221 亿美元。

中信国健目前上市的药品有两个: 益赛普(注射用重组人II型肿瘤坏死因子受体-抗体融合蛋白)和欣美格(注射用重组人白细胞介素-11),09年销售收入中大部分为单抗药物益赛普贡献,益赛普适应症为中重度类风湿性关节炎、银屑病(牛皮癣)、强直性脊柱炎,三者国内患者为300万左右,为公司独家产品,这三个适应症潜在市场容量在60亿元/年,自06年上市以来,三年复合增长率高达70%。目前益赛普已经进入上海市医保,2009年12月9日,公司与巴西 EMS S.A.公司签署协议,益赛普开始进入拉美国家市场,开始了国际化发展的步伐。

除了益赛普之外,公司的治疗乳腺癌抗体新药、治疗器官移植抗体新药、治疗银屑病抗体新药等三个单克隆抗体的新药已经完成了临床研究,即将上市,我们最为看好乳腺癌新药,目前国内治疗乳腺癌的新药只有罗氏制药的赫赛汀,该药物是基因泰克开发的具有代表性的第一代抗肿瘤靶向抗体,在一类亚型乳腺癌患者中已显示出的良好的疗效,08年销售50.92亿美元。赫赛汀为我国唯一上市的治疗乳腺癌的单抗,其规格为250mg/支,价格大约为15000元人民币,一个疗程8针,治疗费用约为12万元,其治愈率很高,一个病人的治愈的费用大约为30万元。

除了三个即将上市的产品之外,公司尚有治疗非何杰金氏淋巴瘤抗体新药、肝癌新药、类风湿关节炎新药、出血性疾病新药等四个产品处于临床试验阶段,我们最为看好治疗非何杰金氏淋巴瘤抗体新药。1997年,美国 FDA 批准的单抗药物利妥昔单抗(美罗华,Rituxan),作用靶点是 CD20,用于治疗临床常见的β细胞性非霍奇金淋巴瘤(NHL),主要用于治疗复发性、顽固性低度或滤泡性非何杰金氏淋巴瘤的治疗,目前该药也被批准用于类风湿性关节炎。我国于 2000年引进该药品,规格为 400mg/支的价格为 21000元,一个疗程为8针。08年全球销售收入 43.21 亿美元。

传真: (86-21)50819897

网址: http://www.longone.com.cn 电话: (86-21)50586660 转 8638

E-Mail: dhresearch@longone.com.cn

除了产品的研发优势之外,公司的产能建设亦走在了同行的前列,新的产 能投产后,制约公司发展的产能瓶颈将得以消除,工业化生产效率提高,解决 了抗体药物产业化表达量低的工艺技术难题。

2008年10月发改委批准在张江组建抗体药物国家工程研究中心,该中心预计2年后正式运行,中信国健将作为主要的产业化平台,整个基地未来将成为中国单抗体药物的摇篮,中信国健拥有的超强的研发平台、完备的产品研发序列、大规模的产能保障、国家级科研创新中心的支持,使得中信国健在单克隆抗体领域走在了国内的前列。

q 中信国健处在基因泰克早期的发展阶段

中信国健目前处于第一个单抗产品已经上市,并取得良好销售业绩,同时一系列重量级产品即将上市的时期,即基因泰克 98 年、99 年的发展水平,当时基因泰克的市值在 10 亿美元左右,在基因泰克第 5 个单抗药品-贝伐单抗(Avastin)上市之后,市值达到了近 100 亿美元。

我们认为中信国健就是中国未来的基因泰克,其目前正处于第一个单抗新药出现业绩拐点,一系列重磅炸弹级新药即将上市的时期,随着基因泰克后续产品的上市,其价值得到了指数级别的增长,我们认为尽管在产品研发的原创性方面中信国健逊色于基因泰克,考虑到其在国内单克隆抗体领域的先发优势及国家在研发及产品支持上的力度,其长期价值应适当参考基因泰克的估值。

q 价值评估

在乳腺癌单抗新药上市情况下,我们预测中信国健公司 2010 年净利润实现 100%的增长,即1.77亿元,考虑到仅靠益赛普一个新药实现收入三年复合高达 70%的增长,给予其 100 倍的估值,则中信国健的短时期估值为 177亿元 (未考虑后续重磅产品上市情况),按照兰生股份间接持有 17%的股份计算,这部分资产的价值在 30 亿元。

除了中信国健外,公司尚持有 2.03 亿股海通证券股份及持有 48%的兰生房产的股份。当前海通证券股价为 16.94 元,这部分资产价值为 34.39 亿元; 兰生房产按照当前 5.7 万平方米及 3 万元/平方的保守估值,则其持有的兰生房产的价值在 8.21 亿元。

在公司持有的三大资产中,海通证券部分作为可供出售的金融资产核算,期末价值为 29.58 亿元,所持有的 48%的兰生房产作为长期股权投资按照权益法核算,期末账面价值为 7225.91 亿元,34.65%的兰生国健作为长期股权投资按照成本法核算,期末账面价值为 4906 万。公司的净资产为 26.36 亿元,除去这三块资产后,公司净资产部分价值为: -4.43 亿元。

传真: (86-21)50819897

电话: (86-21)50586660 转 8638

网址: http://www.longone.com.cn

E-Mail: dhresearch@longone.com.cn



公司的外贸主业短期内估计难有起色,作为上海市国资委下属的企业,其控股股东兰生集团尚有现代物流等资产有望注入公司。我们暂且不考虑这部分价值。仅其持有的三项资产的价值合计即达 72.6 亿元,加上-4.43 亿元的除去三项资产后净资产,则公司的总价值为 68.17 亿元,按照公司 2.8 亿元的总股本计算,合每股 24.35 元,相对于当前 20.21 元的股价,尚有 20.5%的上涨空间,维持"买入"的投资评级。

q 风险提示

- 1、 持有的海通证券股份将于 2010 年 11 月 9 日解禁,解禁前将面临价值的波动;
- 尽管包括乳腺癌单抗新药的三个产品已经完成了临床试验,但具体的上市时间仍面临着一定的不确定性
- 3、 目前进入临床研究的产品的上市时间的不确定性。

 网址:
 http://www.longone.com.cn
 电话: (86-21)50586660 转 8638
 传真: (86-21)50819897
 E-Mail: dhresearch@longone.com.cn

 市场有风险,投资需谨慎



附注:

分析师简介及跟踪范围:

张飞:东海证券医药行业分析师,西安交通大学药学学士,北京大学金融信息工程硕士,主要研究中药、化学制剂及生物制药板块。

重点跟踪公司:上海莱士、兰生股份、上实医药、华润三九、同仁堂、中恒集团、广州药业等。

袁舰波: 东海证券医药行业高级分析师,南京大学理学学士,复旦大学 MBA,拥有十多年的医药及证券行业从业经历,具备丰富的营销、管理及证券分析经验,对企业的核心竞争能力和投资价值具有独到的研究。

重点跟踪公司: 益佰制药、康缘药业、升华拜克、现代制药、仁和药业等。

李惜浣: 东海证券医药行业助理分析师, 沈阳药科大学药学学士

一、行业评级

推荐 Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数中性 In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平回避 Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 Buv: 预期未来 6 个月股价涨幅 ≥ 20%

增持 Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 10% - 20% 中性 Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为-10% - +10%

减持 Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 > 10%

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料,但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司,或任何其附属或联营公司的立场,且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士,但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务,本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归"东海证券有限责任公司"所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址:上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

传真: (86-21)50819897

网址: http://www.longone.com.cn

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122