

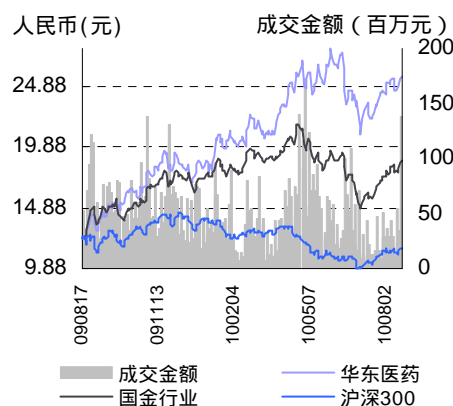
市价(人民币)：25.69元

中报业绩符合预期

长期竞争力评级：高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	246.41
总市值(百万元)	11,151.00
年内股价最高最低(元)	28.05/12.12
沪深300指数	2942.29
深证成指	11281.97



相关报告

- 1.《产品集群支撑增长,免疫抑制市场期待惊喜》, 2010.5.21
- 2.《1季度开局奠定全年高增长》, 2010.4.23
- 3.《业绩预增86%-131%》, 2010.1.28

李龙俊 分析师 SAC 执业编号：S1130210080003
(8621)61038315
lilj@gjzq.com.cn

黄挺 分析师 SAC 执业编号：S1130208070242
(8621)61038218
huangting@gjzq.com.cn

李敬雷 分析师 SAC 执业编号：S1130210050004
(8621)61038219
lijing@gjzq.com.cn

公司基本情况(人民币)

项目	2008	2009	2010E	2011E	2012E
摊薄每股收益(元)	0.388	0.872	0.782	1.004	1.269
每股净资产(元)	1.73	2.60	3.26	4.03	5.17
每股经营性现金流(元)	0.79	1.31	1.10	1.08	1.31
市盈率(倍)	27.73	21.11	32.85	25.59	20.24
行业优化市盈率(倍)	40.45	71.20	71.20	71.20	71.20
净利润增长率(%)	-2.63%	124.44%	-10.29%	28.34%	26.39%
净资产收益率(%)	22.42%	33.47%	24.01%	24.93%	24.56%
总股本(百万股)	434.06	434.06	434.06	434.06	434.06

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 2010年上半年,公司实现营业总收入42.76亿元,同比增长30.08%;实现利润总额2.48亿元,同比增长27.61%;归属于母公司的净利润1.59亿元,同比增长29.06%;实现每股收益0.365元。

经营分析

- **中美华东平稳增长**：中美华东上半年实现收入6.92亿元,同比增长17.95%;实现净利润14,304.69万元,同比增长18.47%;百令胶囊、吗替麦考酚酯、泮立苏、卡司平的增长基本符合预期,阿卡波糖的增长稍微低于预期。
- **母公司收入快速增长,应收账款增长明显**：公司医药商业上半年实现收入34.38亿元,同比增长30.87%;医药商业毛利率6.21%,较去年同期增长0.47个百分点;母公司应收账款增幅明显,2009年中期母公司应收账款余额为6.42亿元,今年中期母公司应收账款余额增加至12.68亿元。应收账款大幅增加导致坏账准备大幅增加,整体影响公司约1千万的利润;
- **肿瘤新药值得期待**：集团来曲唑和阿那曲唑的批文正待审批中,预计今年年底或者明年上半年将获得生产批文,来曲唑和阿那曲唑是治疗乳腺癌的主导产品;我们认为,依托公司优秀的营销平台,这两个产品将有望成为公司的潜力大品种。

盈利预测

- 我们出于保守谨慎的原则,暂时维持之前的盈利预测,2010-2012年公司的EPS(限医药主业)分别为0.782元、1.004元和1.269元。

投资建议

- 公司现有的快速增长源于良好的产品梯队结构和内部管理控制,当前的估值水平也就仅仅对此的合理反映;考虑到公司在免疫抑制剂领域的龙头地位,以及免疫抑制剂市场逐步具备加速启动的条件,我们认为公司应该享受一定估值溢价,继续维持“买入”的投资建议。

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	0	0	1	1	13
买入	0	0	0	1	13
持有	0	0	0	0	1
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	0	0	1.00	1.33	1.53

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2008-08-22	买入	8.99	N/A
2 2009-05-19	买入	12.38	13.00 ~ 13.00
3 2010-01-28	买入	20.48	N/A
4 2010-04-23	买入	26.31	N/A
5 2010-05-21	买入	25.01	30.00 ~ 35.00

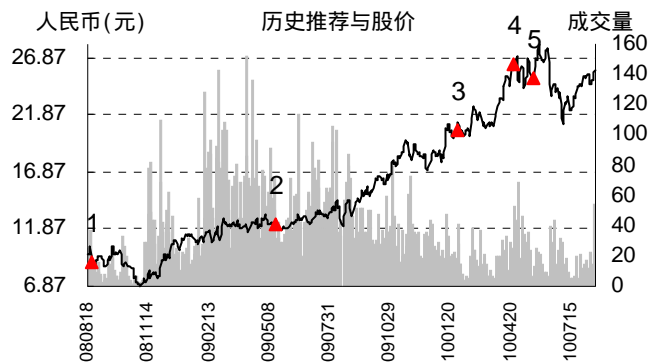
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 强买：预期未来6 - 12个月内上涨幅度在20%以上；
- 买入：预期未来6 - 12个月内上涨幅度在10% - 20%；
- 持有：预期未来6 - 12个月内变动幅度在-10% - 10%；
- 减持：预期未来6 - 12个月内下跌幅度在10% - 20%；
- 卖出：预期未来6 - 12个月内下跌幅度在20%以上。

特别声明：

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券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。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话：(8621)-61038311

传真：(8621)-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：200011

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话：(8610)-66215599-8832

传真：(8610)-61038200

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100032

地址：中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话：(86755)-82805115

传真：(86755)-61038200

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区金田路 3037 号
金中环商务大厦 2805 室