

动态报告/公司快评

医药保健

誉衡药业 (002437)
推荐

制药与生物

收购快评

2010年10月11日

计划收购一类肿瘤新药，产品储备又进一步

分析师： 丁丹 0755-82139908

dingdan@guosen.com.cn

SAC 执业证书： S0980209080405

分析师： 贺平鸽 0755-82133396

hepg@guosen.com.cn

SAC 执业证书： S0980207050195

事项：

公司拟使用超额募集资金 6,500 万元用于购买化合物 SX004 及其衍生出来的药物美迪替尼专利实际所有权。

评论：

■ 计划收购一类肿瘤新药美的替尼

公司计划分别与上海一善投资管理有限公司、发明人薛楚标签订《关于化合物 SX004 及其衍生出来的药物美迪替尼所有权的转让协议》，以购买其分别拥有的 51%及 49%所有权。标的转让价格为别是 3,500 万元及 3,000 万元，总计使用超募资金 6,500 万元。

化合物 SX004 及其衍生出来的药物美迪替尼相关专利已申请，尚未获得授权。包括但不限于以下专利：专利 1：发明名称：二氢化茛酰胺化合物制备方法、包含其药物组合物、及其作为蛋白激酶抑制剂的应用；专利 2：发明名称：二氢化茛酰胺化合物制备方法、包含其药物组合物、及其作为蛋白激酶抑制剂的应用。

■ 肿瘤药产品线进一步丰富

美迪替尼是新一代的多靶点酪氨酸激酶抑制剂，拟适应症为慢性髓性白血病(CML)以及对伊马替尼耐药的 CML 患者，急性髓性白血病、急性淋巴性白血病、胃肠间质瘤、瘰疬性皮肤瘤、肥大细胞瘤等。

美迪替尼药物目前已完成临床前实验，即将向国家药监局申请药物临床试验批件。预计研发的周期较长，短期内不会对公司经营成果产生影响。

公司现有肿瘤药只有吉西他滨，但销售额尚小，且今年开始新上市了几家，价格有所下降，上半年看对整体业绩增长贡献有限。除了本次收购的一类新药，还有两个在研的一类新药 MEDX-02、MEDX-08 处于临床前研究。明年公司可能还会有一批相对成熟的仿制药上市，明年公司的肿瘤药产品线可望有一个全新的面貌。

我们估计公司未来对超募资金的使用将继续以大病种治疗性新品种为目标的并购为主。

■ 着眼长远，维持“推荐”评级

我们预计 10 年 3 季报业绩增长 30%左右。维持 10-12 年 1.37、2.06、2.77 元/股，我们对 10 年的业绩预测比较乐观，公司的超募资金使用较快可能导致财务利息收入降低，研发活动活跃可能导致费用支出超出我们预期。

公司产品战略清晰，营销能力出色，有望吸引市场持续给予高估值，我们给予公司一年合理价位 75-80 元目前已经达到。未来 3 年，公司将由“营销”推动的成长期升华至“新产品梯队”推动的高成长期。2010 年是公司的蓄势之

年, 更好的增长有望从 2011 年开始, 2012 年则可能面临更大的爆发。中长线投资者可耐心等待公司高成长时期的来到。

| 资产负债表 (百万元) | | | | | 利润表 (百万元) | | | | |
|------------------|------------|-------------|-------------|-------------|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2009 | 2010E | 2011E | 2012E | | 2009 | 2010E | 2011E | 2012E |
| 现金及现金等价物 | 88 | 1585 | 1558 | 1611 | 营业收入 | 430 | 627 | 898 | 1224 |
| 应收款项 | 48 | 77 | 148 | 235 | 营业成本 | 187 | 294 | 418 | 570 |
| 存货净额 | 24 | 35 | 61 | 91 | 营业税金及附加 | 2 | 3 | 4 | 6 |
| 其他流动资产 | 72 | 105 | 150 | 205 | 销售费用 | 50 | 73 | 101 | 136 |
| 流动资产合计 | 231 | 1803 | 1916 | 2141 | 管理费用 | 33 | 40 | 56 | 76 |
| 固定资产 | 116 | 191 | 261 | 298 | 财务费用 | 4 | (7) | (18) | (18) |
| 无形资产及其他 | 17 | 16 | 16 | 15 | 投资收益 | (0) | 0 | 0 | 0 |
| 投资性房地产 | 8 | 8 | 8 | 8 | 资产减值及公允价值变动 | (2) | 0 | 0 | 0 |
| 长期股权投资 | 71 | 101 | 151 | 201 | 其他收入 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 资产总计 | 442 | 2118 | 2352 | 2663 | 营业利润 | 152 | 224 | 337 | 455 |
| 短期借款及交易性金融负债 | 92 | 10 | 10 | 10 | 营业外净收支 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 应付款项 | 11 | 17 | 24 | 33 | 利润总额 | 153 | 225 | 338 | 456 |
| 其他流动负债 | 52 | 60 | 84 | 114 | 所得税费用 | 23 | 33 | 50 | 68 |
| 流动负债合计 | 155 | 87 | 118 | 158 | 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期借款及应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 归属于母公司净利润 | 130 | 192 | 288 | 388 |
| 其他长期负债 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | | |
| 长期负债合计 | 0 | 0 | 0 | 0 | 现金流量表 (百万元) | | | | |
| 负债合计 | 155 | 87 | 118 | 158 | 净利润 | 130 | 192 | 288 | 388 |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 资产减值准备 | 1 | (2) | 0 | 0 |
| 股东权益 | 288 | 2032 | 2233 | 2505 | 折旧摊销 | 11 | 13 | 19 | 25 |
| 负债和股东权益总计 | 442 | 2118 | 2352 | 2663 | 公允价值变动损失 | 2 | 0 | 0 | 0 |
| | | | | | 财务费用 | 4 | (7) | (18) | (18) |
| 关键财务与估值指标 | | | | | 营运资本变动 | 8 | (62) | (110) | (132) |
| 每股收益 | 1.24 | 1.37 | 2.06 | 2.77 | 其它 | (1) | 2 | 0 | 0 |
| 每股红利 | 0.38 | 0.41 | 0.62 | 0.83 | 经营活动现金流 | 152 | 143 | 197 | 281 |
| 每股净资产 | 2.74 | 14.51 | 15.95 | 17.89 | 资本开支 | (32) | (86) | (88) | (61) |
| ROS | 30% | 31% | 32% | 32% | 其它投资现金流 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| ROE | 45% | 9% | 13% | 16% | 投资活动现金流 | (102) | (116) | (138) | (111) |
| 毛利率 | 56% | 53% | 53% | 53% | 权益性融资 | 0 | 1610 | 0 | 0 |
| EBIT Margin | 37% | 35% | 36% | 36% | 负债净变化 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| EBITDA Margin | 39% | 37% | 38% | 38% | 支付股利、利息 | (40) | (58) | (86) | (116) |
| 收入增长 | 56% | 46% | 43% | 36% | 其它融资现金流 | 76 | (82) | 0 | 0 |
| 净利润增长率 | 23% | 47% | 50% | 35% | 融资活动现金流 | (4) | 1470 | (86) | (116) |
| 资产负债率 | 35% | 4% | 5% | 6% | 现金净变动 | 46 | 1497 | (28) | 53 |
| 息率 | 0.5% | 0.7% | 1.0% | 1.4% | 货币资金的期初余额 | 42 | 88 | 1585 | 1558 |
| P/E | 64.5 | 58.4 | 38.9 | 28.8 | 货币资金的期末余额 | 88 | 1585 | 1558 | 1611 |
| P/B | 29.2 | 4.1 | 3.8 | 3.4 | 企业自由现金流 | 144 | 50 | 92 | 203 |
| EV/EBITDA | 50.6 | 36.9 | 25.2 | 18.5 | 权益自由现金流 | 220 | (26) | 108 | 219 |

资料来源: 公司资料和国信证券预测

国信证券投资评级

| 类别 | 级别 | 定义 |
|------------|------|------------------------------------|
| 股票 投资评级 | 推荐 | 预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上 |
| | 谨慎推荐 | 预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间 |
| | 中性 | 预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间 |
| | 回避 | 预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上 |
| 行业 投资评级 | 推荐 | 预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上 |
| | 谨慎推荐 | 预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间 |
| | 中性 | 预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间 |
| | 回避 | 预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上 |

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

免责条款:

本报告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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归国信证券所有，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。