

公司研究

调研简报

首次评级: 短期_推荐, 长期_A

产品梯队不断丰富, 高成长值得期待

——誉衡药业(002437)调研简报

核心观点

1. 鹿瓜多肽注射液保持稳定增长。前三季度, 鹿瓜多肽注射液增长约30%, 预计全年增长在30%左右。未来鹿瓜多肽增长主要来自使用剂量提升以及新适应症的推广。目前鹿瓜多肽标准的单次使用剂量为8-12ml。实践上剂量越大, 治疗效果越明显。为加快骨折愈合的速度, 临床医生一般愿意加大剂量治疗, 而且鹿瓜多肽的最大耐受量非常高, 剂量调整有足够的安全区间。新适应症推广方面, 公司正在做骨质疏松症治疗的临床调研。初步结果显示大剂量的鹿瓜多肽联合给药的确有治疗骨质疏松的作用, 但使用剂量需要进一步调整。相对于骨折愈合, 骨质疏松症的市场容量更大, 一旦新适应症推广成功, 鹿瓜多肽注射液的增速有望进一步加快。

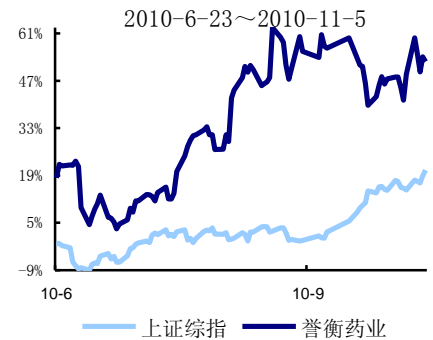
2. 吉西他滨价格下跌, 但增量依然保持。因为今年吉西他滨市场刚加入4家竞争对手, 公司主动下调了出厂价格。虽然前三季度销售额增长有放缓, 但销售量依然保持40%左右的快速增长。如果明年价格能保持稳定, 吉西他滨将逐步恢复增长。

3. 头孢米诺已开始招标, 中标价格符合预期。08年日本明治制药授权公司使用“美士灵”商标进行头孢米诺(0.5g规格)的生产和销售。目前头孢米诺已开始在各地招标。中标价格基本在原研药定价范围之内。市场划分方面, 对于明治的空白市场, 公司拓展不受限制, 而对于明治已经开发的市场, 双方仍需要进一步进行协商。预计明年2月, 双方将达成最终协议。头孢米诺是目前头孢类抗生素的明星产品, 07年样本医院的增速达到54%, 用药金额在头孢品种中居第三位。公司代理销售模式非常适合抗生素的销售推广。我们预计明年的销售额将达到5000万元。

4. 产品梯队不断丰富, 高成长值得期待。公司具有非常优秀的营销能力, 但自有产品的不足限制了这一优势的发挥。从明年开始新产品将陆续上市。目前银杏内酯B已经完成三期临床, 正在申请新药证书。预计明年年底通过申请, 12年开始上市销售。一类新药秦龙古素三期临床也即将完成, 预计明年中期完成临床总结。凭借在处方药销售方面的优势, 公司还可能与明治公司有进一步合作, 引入新的品种。

5. 盈利预测与投资评级。我们预计公司2010-2012年的每股收益为1.29元、1.96元和2.76元, 对应的动态市盈率为59倍、39倍和28倍。随着明年新药的陆续获批, 市场对公司高增长的预期将不断强化, 估值水平将进一步提升。按照2011年EPS给予50倍PE, 则未来12个月目标价为98元, 给予公司“短期_推荐, 长期-A”评级。

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	14000.00
流通股A股(万股)	3500.00
52周内股价区间(元)	50.0-83.0
总市值(亿元)	107.11
总资产(亿元)	4.42
每股净资产(元)	2.74
目标价	6个月 12个月

相关报告

1. 《国都证券-公司研究-新股研究-誉衡药业(002437):快速成长的化学制药企业》
2010-06-01

财务数据与估值

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(百万)	430	609	867	1165
同比增速(%)	55.99	41.60	42.34	34.48
净利润(百万)	130	181	274	386
同比增速(%)	22.92	39.16	51.40	40.58
EPS(元)	0.93	1.29	1.96	2.76
P/E	82	59	39	28

研究员: 徐昊

电话: 010-84183363

Email: xuhao@guodu.com

执业证书编号: S0940210060003

联系人: 潘蕾

电话: 010-84183157

Email: panlei@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 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。

表 1 分产品收入预测

单位: 万元	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
鹿瓜多肽注射液	13932	17344	22547	28184	35230
增长率	51.18%	24.49%	30.00%	25.00%	25.00%
注射用吉西他滨	3511	3811	4464	5803	6964
增长率	71.51%	8.55%	17.13%	30.00%	20.00%
代理销售	7530	18603	31181	44452	58486
增长率	126.26%	147.07%	67.61%	42.56%	31.57%
其他	2589	3235	3500	7950	15500
增长率	42.17%	24.95%	8.20%	127.14%	94.97%

资料来源: 公司公告、国都证券研究所

表 1 誉衡药业盈利预测表

单位: 百万	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	276	430	609	867	1,165
增长率(%)	67.94	55.99	41.60	42.34	34.48
营业成本	100	187	285	397	523
毛利率(%)	34.57	35.25	36.63	38.20	40.61
营业税金及附加	1	2	3	4	5
资产减值准备	0	2	2	3	5
销售费用	38	50	64	89	117
管理费用	25	33	39	50	63
财务费用	3	4	4	2	1
公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
营业利润	109	152	212	321	452
增长率(%)	40.69	39.56	39.88	51.44	40.61
期间费用率(%)	23.97	20.19	17.50	16.30	15.50
加: 营业外收入	1	1	1	2	2
减: 营业外支出	1	0	0	0	0
利润总额	109	153	213	323	454
增长率(%)	41.63	39.83	39.43	51.40	40.58
减: 所得税	3	23	32	48	68
实际税负比率(%)	3.12	14.83	15.00	15.00	15.00
净利润	106	130	181	274	386
增长率(%)	41.72	22.92	39.16	51.40	40.58
减: 少数股东损益	0	0	0	0	0
属于母公司的净利润	106	130	181	274	386
同比增长	41.73	22.92	39.16	51.40	40.58
每股收益(元)	0.76	0.93	1.29	1.96	2.76
市盈率(倍)	101	82	59	39	28

资料来源: 公司公告、国都证券研究所

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理、宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	吴焯	策略研究	wuxuan@guodu.com
邓婷	金融	dengting@guodu.com	邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com
徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com	潘蕾	医药	panlei@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	刘芬	汽车及零部件	liufen@guodu.com
王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com	鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com	魏静	机械	weijing@guodu.com
赵宪栋	商业贸易	zhaoxiandong@guodu.com	胡博新	医药行业	huboxin@guodu.com
姜瑛	IT	jiangying@guodu.com	刘斐	煤炭、基础化工	liufei@guodu.com
傅浩	建筑建材	fuhao@guodu.com	王双	石化	wangshuang@guodu.com
汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com	李韵	纺织服装	liyun@guodu.com
吕爱兵		lvaiying@guodu.com	姚小军	产品设计	yaoxiaojun@guodu.com
陈薇	衍生品	chenwei@guodu.com	苏昌景	数量研究	suchangjing@guodu.com
吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com	赵荣杰	衍生品	zhaorongjie@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			