

化学原料及化学用品

天马精化(002453)

推荐 (维持)

布局中间体下游，未来前景可期

陈建文 S1060210050001
0755-22625476
chenjianwen@pasc.com.cn

伍颖 S1060210040004
010-59734884
wuying467@pingan.com.cn

■ **公司医药相关业务重大布局。**公司公告将以 270 万元受让大股东天马集团（目前天马集团分别持有公司和天吉生物 48.7% 和 64.1% 股份）控股关联公司天吉生物的硫酸氢氯吡格雷生产技术，具体包括生产技术、工艺、相关的研究资料 and 文件以及其作为药品应该获得的政府批准或者许可。天吉生物拥有该药品生产批文（国药准字 H20103577），转让完成之后，天吉生物将不使用该技术，由此，天马精化将较快进入医药中间体下游原料药和制剂，也是公司医药相关业务的一次重大布局。

■ **氯吡格雷市场前景广阔，仿制药有望进入快车道。**硫酸氢氯吡格雷为最主要的抗血栓类药物，2006 年市场占有率为 35.8%。它是一种新型的抗血小板聚集药物，用于治疗急性冠脉综合症、心肌梗塞缺血性卒中、冠状动脉手术及与血小板高聚集状态引起的相关疾病，临床上为心脏搭桥手术和心脏支架手术的术前和术后用药，08 年国内市场容量为 1.56 亿片，预计到 2012 年将增加至 5.11 亿片，市场前景十分广阔。

硫酸氢氯吡格雷于 2001 年在我国上市，主要由法国赛诺菲和信立泰生产，其中前者行政保护在 2007 年终止，后者新药保护期也于 2008 年到期，为仿制药的生产铺平了道路。目前已有包括信立泰、天吉生物、浙江车头制药、河南帅克制药等公司获得生产批文，未来硫酸氢氯吡格雷市场竞争主体将呈现多元化。

■ **短期利润贡献有限，平台意义更重大。**根据公告，目前公司已经在准备原料药生产相关的前置审批手续，预计氯吡格雷将在 2012 年开始销售，2012~2013 年净利润分别为 140 万元和 200 万元（来自评估报告书），其利润贡献相对有限。但通过此次受让，公司将加快 GMP 生产药品资格的认证速度，从而获得更为广泛的国内外官方如 FDA 及客户的认可，搭建更为广阔的发展平台。

■ **整体发展态势积极，未来成长可期。**未来公司发展将围绕产业链展开，其中造纸化学品方向为上游延伸，提高生产规模和产品盈利水平；医药中间体坚持高端化产品定位，增强核心竞争力，同时积极向原料药和制剂等下游拓展，此次交易即落子中间体下游。我们认为公司未来发展路径清晰可行，积极发展态势值得期待。

■ **维持“推荐”评级。**我们预计公司 2011 年和 2012 年 EPS 分别为 0.97 元和 1.38 元，对应昨日收盘价动态 PE 分别为 42 倍和 30 倍，维持“推荐”投资评级。

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

分析师声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2010 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257