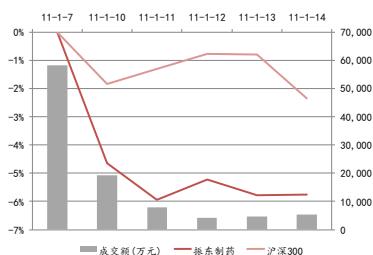


## 投资评级

中性

## 上市以来股价走势



## 公司基本情况（单位：万股）

总股本	14400
流通股本	2880
发行时间	2010-12-27
上市时间	2011-1-7
发行数量	3600
发行价（元）	38.80
发行市盈率	82.58

## 研发部

邵明慧

SAC 执业证书编号：S1340510120001

联系人：医药研究小组

联系电话：010-68858138

Email: songkai@cnpsec.com

## 扩大片剂产能，整合固体制剂产品资源

## ——振东制药（300158）公告点评

## 事件：

公司发布公告，董事会通过议案，将使用超募资金 9988 万元用于年产 100 亿片片剂车间建设项目。

## 点评：

● **新建片剂生产线，整合原有固体制剂产品资源。**公司目前的三个药物生产基地——长治振东、大同泰盛和屯留开元均拥有各自的固体制剂产品，各个固体制剂生产车间都拥有片剂、胶囊剂、颗粒剂等产品。公司新建年产100亿片片剂生产车间将对现有固体制剂产品资源加以整合，解决目前规模小、成本高的问题。公司100亿片片剂产能90%将用于普药的生产，其余将安排为β-内酰胺类和激素类片剂的生产。销售上将在积极扩张国内市场的基础上，抢占外国市场。

● **新项目将扩大公司收入与利润规模，短期对公司业绩影响不大。**按公司预计，新项目达产后将实现营业收入4.17亿元，实现利润4005万元。项目建设期预计为1年，第二年达产率为50%，第三年达产率为75%，第四年100%达产。我们预计该项目于2012年建成投产，短期对公司业绩影响不大。

● **中药注射剂是公司增长动力，产品储备丰富。**公司最重要的产品为复方苦参注射液（岩舒注射液），是目前主流中药抗肿瘤药物之一，公司独家产品。sfda南方所公布的数据显示，2009年上半年，公司的岩舒注射液在我国七大重点城市医院市场肿瘤疾病中成药采购额排名中名列第五位，市场份额为6.47%。公司上市后将对该药物产能扩张，新增产能1400万支，总产能达到3400万支。同时投入上游苦参种植，以稳定产品原材料价格与供应。公司心脑血管产品近年来也保持了较高的增速，我们预计舒血宁注射液销售额将在2012年突破1亿元，成为公司第二大主要产品。此外，公司拥有批文的药品众多，批文数量位居全国前列，产品储备丰富，目前有15个药品正在进行临床和临床前研究，13个产品已进入注册和产业化研究阶段。

● **盈利预测与投资评级。**我们认为公司片剂生产项目将对公司2012年的业绩产生一定的影响，我们调整了公司的盈利预测，预计公司2010-2012年每股收益为0.66元、0.90元和1.39元，对应前一交易日股价36.78元的动态市盈率为56倍、41倍和26倍。公司未来具有较高的成长性，但目前估值偏高，我们暂给予公司“中性”的投资评级。

● **风险提示。**药品价格下调风险，新产品研发风险，产品营销风险。

图表 1：振东制药盈利预测（单位：万元）

	2008	2009	2010E	2011E	2012E
<b>营业收入</b>	46,105	52,869	67,467	100,352	160,012
增长率	46.25%	14.67%	27.61%	48.74%	59.45%
减：营业成本	9,257	11,703	17,110	27,417	46,699
毛利率	79.92%	77.87%	74.64%	72.68%	70.82%
营业税金及附加	635	681	795	1,182	1,884
销售费用	22,950	25,890	28,500	42,148	67,205
管理费用	4,117	4,996	8,200	12,042	18,401
财务费用	1,242	934	1,200	1,004	960
期间费用	28,309	31,820	37,900	55,194	86,566
期间费用率	61.40%	60.19%	56.18%	55.00%	54.10%
资产减值损失	558	435	600	1,000	800
投资收益	8	3	0	0	0
<b>营业利润</b>	7,355	8,233	11,063	15,560	24,062
增长率	30.47%	11.94%	34.38%	40.65%	54.64%
加：营业外收入	249	422	600	0	0
减：营业外支出	317	375	200	0	0
其中：非流动资产处置损失	8	0	0	0	0
营业外净收入	-68	47	400	0	0
<b>利润总额</b>	7,287	8,279	11,463	15,560	24,062
增长率	27.79%	13.62%	38.45%	35.74%	54.64%
减：所得税费用	1,348	1,475	2,063	2,645	4,091
所得税率	18.50%	17.81%	18.00%	17.00%	17.00%
<b>净利润</b>	5,939	6,805	9,400	12,915	19,972
增长率	51.62%	14.58%	38.13%	37.40%	54.64%
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	5,939	6,802	9,500	12,915	19,972
少数股东损益	0	2	-100	0	0
<b>基本每股收益</b>	<b>0.67</b>	<b>0.65</b>	<b>0.66</b>	<b>0.90</b>	<b>1.39</b>

数据来源：公司公告，中邮证券研发部

## 中邮证券投资评级标准

---

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20%以上；
- 谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
- 中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；
- 回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10%以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5%以上；
- 中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；
- 弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5%以上；

## 分析师声明

---

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

---

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券有限责任公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

本报告旨在发送给中邮证券有限责任公司的特定客户及其他专业人士。报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

---

## 公司简介

**中邮证券有限责任公司**（以下简称“公司”）是经中国证券监督管理委员会批准设立，注册地及公司总部设在西安，目前主要从事证券经纪、证券自营、证券投资咨询、证券投资基金销售业务的一家正处于稳健成长中的证券公司。公司股东为：中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司、西安市财政局、西安市莲湖区财政局、西安市阎良区财政局，公司注册资本金为 5.6 亿元人民币。

公司的前身“西安华弘证券经纪有限责任公司”成立于 2002 年，从事单一经纪业务。2006 年 4 月，公司完成了第一次增资扩股，引进中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司三家股东；2009 年 3 月，公司新增证券自营和证券投资咨询业务资格，完成了由单一业务范围向多元化经营的突破；2009 年 10 月，经中国证监会和国家工商总局审批同意后，公司在西安市工商局办理了登记注册手续，正式更名为“中邮证券有限责任公司”；2009 年 10 月 21 日，西安市工商局为公司换发了新的《经营证券业务许可证》；2010 年 11 月，公司取得证券投资基金销售业务资格，使得公司经营业务种类更趋多元化。

公司现下设四个证券营业部，分别为西安南大街证券营业部、西安电子二路证券营业部、阎良人民路证券营业部和北京西直门北大街证券营业部。公司现有员工 200 余名，保有客户数量 5 万余人，管理客户资产逾 50 亿元。

## 业务简介

### ■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证券监督管理委员会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国工商银行、中国建设银行、中国银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

### ■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

### ■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。