

# 沙坦放量在即、产业升级渐近

## 增持首次评级

### 投资要点:

- ☞ 期权费用摊销、研发费用导致 10 业绩低于预期;
- ☞ 沙坦类专利到期, 原料药放量;
- ☞ 产业升级拐点到来, 国际化进入收获期;

### 报告摘要:

- **年报业绩低于预期。**公司 2010 年实现营业总收入 10.23 亿元, 同比增长 10.22%。实现归属于上市公司股东的净利润 9358.6 万元, 比去年同期下降 43.27%, 基本每股收益 0.21 元, 扣除非经常损益后的 ROE 为 5.40%, 同比下降了 6.99 个百分点。受期权费用摊销等因素影响, 业绩大幅低于市场预期。分配预案为 10 转增 2 派 1 元。
- **费用增加是业绩下滑的最主要原因。**受到价格下降的影响, 普利类原料药延续 09 年的趋势, 收入下降 7.76%, 毛利率下降 3.54%。沙坦类原料药同比增长 35.92%, 毛利率稳中有升。但费用的增加超出了预期, 销售费用与管理费用同比增长了 56.62%、60.98%, 主要是研发费用、期权激励费用摊销增加较快。
- **专利到期沙坦原料药放量在即。**随着缬沙坦等产品专利到期, 沙坦类原料药需求迅速增加, 公司今年 1 季度预计沙坦同比增长 120% 以上, 带动净利润增长 70%。3 月, 公司与诺华及山德士签订了转移生产和供货协议, 与原研厂的合作将保证沙坦原料药快速放量。
- **国际化将步入收获期。**国际化一直是公司多年来的追求, 制剂出口的市场前景巨大。目前条件渐趋成熟, 未来 2-3 年国际化将步入收获期。公司 2010 年通过了 FDA 的复审并拿到了 3 个欧美制剂文号, 制剂储备品种逐渐丰富, 同原研药厂的合作也越来越紧密; 同时, 公司加快产能建设, 为制剂出口和承接转移生产做好准备。
- **预计公司 2011~2013 年每股收益 0.42 元、0.56 元、0.81 元。考虑到公司产业升级拐点到来, 国际化进入收获期, 给予增持评级。**

主要指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	928	1023	1261	1519	1805
EBITDA(百万元)	254	189	302	386	532
净利润(百万元)	165	94	189	250	361
EPS(元)	0.37	0.21	0.42	0.56	0.81
P/E	30.11	79.61	39.37	29.77	20.62
P/S	6.20	8.03	7.28	5.91	4.91
P/B	4.10	5.65	5.65	4.27	3.69

### 联系人

吴洋

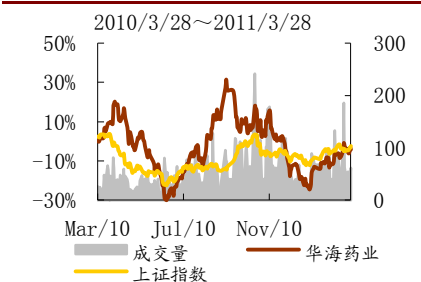
电话: 01088085967

Email: wuyang@hysec.com

### 分析师

张延明(S1180510120009)

### 市场表现



### 股东户数

报告日期	户均持股数变化	筹码集中度
20101231		
20100930	48371	非常集中
20100630	44224	非常集中

数据来源: 港澳资讯

### 相关研究

宏源证券\*行业策略\*医药行业—政策总体偏利好, 行业增长无悬念 11.25

宏源证券\*公司点评\*哈药股份—资产注入提升估值水平 02.17

宏源证券\*公司点评\*信立泰—短期增长无忧, 长期看新药 02.28

宏源证券\*公司点评\*康恩贝—聚焦核心业务, 受益基药改革 03.17

宏源证券\*公司研究\*安科生物—业绩稳步增长, 新药仍需等待 03.25

**联系人简介:**

**吴 洋:** 宏源证券医药行业分析师, 中国人民银行研究生部金融学硕士, 2 年医药行业研究经验。

主要研究覆盖公司: 上海凯宝、信立泰、华海药业、华润三九、双鹤药业、哈药股份、达安基因、亚太药业等。

**机构销售团队**

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
<b>曾利洁</b> 010-88085790 zenglijie@hysec.com	<b>郭振举</b> 010-88085798 guozhenju@hysec.com	<b>张珺</b> 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	<b>崔秀红</b> 010-88085788 cuixihong@hysec.com
<b>贾浩森</b> 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	<b>牟晓凤</b> 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	<b>王俊伟</b> 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	<b>雷增明</b> 010-88085989 leizengming@hysec.com
	<b>孙利群</b> 010-88085756 sunliqun@hysec.com	<b>赵佳</b> 010-88085291 zhaojia@hysec.com	<b>罗云</b> 010-88085760 luoyun@hysec.com

**宏源证券评级说明:**

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

**免责条款:**

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 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、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。