

买入维持

上海凯宝 (300039)

2014年11月11日

股权激励授予完成

11月11日收盘价 15.28 元, 6个月目标价 19 元

医药行业高级分析师: 刘宇

SAC 执业证书编号: S085051201000

021-23219608

liuy4986@htsec.com

医药行业核心分析师: 余文心

SAC 执业证书编号: S0850513110005

ywx9461@htsec.com

0755-82780398

医药行业首席分析师: 周锐

SAC 执业证书编号: S0850513110003

0755-82780398

zr9459@htsec.com

公告:

11月10日召开的临时董事会,审议通过了《关于向激励对象授予限制性股票的议案》,确定2014年11月10日为授予日。

点评:

1、压制股价因素消除

授予价格 7.01 元/股(对折),共 1000 万股,激励对象面较广,共 217 人,解锁条件为以 2013 年净利润为基数,2014-2016 年分别增长 15%、30%、45%,分三年解锁(第一、二、三年解锁比例为 30%、30%、40%)。

总费用为 2875 万元,摊销到 2014-2016 年分别为 233 万元、1557 万元、755 万元。

相对 2014-2016 年预测净利润的比例很小,分别为 0.6%、3.1%、1.2%。

表 1 股权激励费用(万元)

	2014E	2015E	2016E
激励费用摊销	233	1557	755
预测净利润	40021	50345	61553
费用/当年净利润	0.6%	3.1%	1.2%

资料来源:《关于向激励对象授予限制性股票的公告》20141111,海通证券研究所

2、痰热清产能释放,销售额将提速

(1) 痰热清原有产能 4500 万支,产能利用率一直远超 100%,产能的增长很大程度上决定了现阶段收入的增长;

(2) 目前覆盖医院 4000 多家,目标医院 10000 多家,还有 6000 多家空白医院待开拓,未来仍将是开拓医院和单个医院上量的状态;

(3) 痰热清为清热解毒类中药注射剂,具有清热、解毒、化痰的作用,对应常见病,同类型热毒宁(上半年销售增长 40-50%)、蒲地蓝(上半年增长约 30%)等产品均增长快速,因此,痰热清二季度增速放缓不是市场问题,而是产能问题;

(4) 三期 5000 万支痰热清注射液提取物的中药提取产能,估计上半年四五月份刚投产,分三年达产,将解决目前产能不足的问题,预计能满足 30 亿销售额的产能,今年下半年开始将重回 20%以上增长。

3、痰热清二次开发

（1）**痰热清胶囊新剂型瞄准非住院处方药市场。**胶囊适用于轻度患者及巩固期的人群，已获取生产批件，准备上市招采工作，预计今年开始贡献收入。

（2）**5mL 小剂型瞄准儿童市场。**与上海食品药品检验所合作痰热清注射液增加 5mL 规格研究，截至 2014 年 6 月 30 日，按照新标准开展稳定性考察，并继续进行大分子深入研究。

（3）**痰热清口服液。**与北京继发堂中药设计研究院合作共同研究，目前处于三期临床。

利用原有痰热清注射液（10mL）在医院处方系统的优势，胶囊、口服液剂型、5mL 规格将填充细分市场，使整个痰热清品种生命周期延长。

4、体外培育熊胆粉

根据“重大新药创制”科技重大专项领导小组《关于重大新药创制科技重大专项（民口部分）十二五第四批项目立项的批复》，公司“体外培育熊胆粉关键技术及临床前研究课题”（编号：2014ZX09301306007）已获得立项支持。我们认为，该项目将从长远解决原料问题。

5、盈利预测与投资评级

考虑到产能释放，预计 2014-2016EPS 分别为 0.63 元、0.80 元、0.98 元；“公司目前正加大新产品研究、上市，以及抓住产业结构调整机遇，加快并购重组工作，从而优化产品结构”，维持目标价不变 19 元，对应 2015 年 24 倍。

6、不确定因素

（1）产能释放进度；

（2）打破单一产品的时间不确定。

信息披露

分析师声明

医药行业：周锐、余文心、刘宇、江琦、王威、郑琴

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：爱尔眼科、复星医药、和佳股份、科华生物、恒瑞医药、康缘药业、众生药业、片仔癀等。

投资评级说明

类别	评级	说明
1. 投资评级的比较标准	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上；
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
2. 投资建议的评级标准	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
	中性	行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间；
	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。