

可立袋获奖助力输液业务保持稳步增长 **增持 维持**

事件:

公司发布公告,在1月9日召开的2014年度国家科学技术奖励大会上,公司的“新型立式聚丙烯医用输液袋制造技术与产业化”项目获得2014年度国家科学技术进步二等奖。

点评:

可立袋兼具安全性和便捷性,代表着输液包材的发展方向。目前临床使用的主要输液包材包括玻璃瓶、塑瓶、软袋和直立软袋(统称为立式聚丙烯输液袋,科伦药业的同类产品称为可立袋®),可立袋作为国家药监局批准的第四类输液包材,具有高排空、无回血和可直立的特点。与玻瓶和塑瓶相比,无需导入外界空气,可以有效避免输液过程中的二次污染,安全性更高。与软袋相比,能够直立摆放,使临床配液等操作更为便捷,大大提高医护人员的工作效率,且在特殊情况下,可以进行空投使用,具有极高的临床应用价值。包材升级替代是大输液行业的发展趋势,目前,欧美国家软塑化率已经超过90%,国内只有60%左右,随着输液包材的不断升级替代,集安全性和便捷性于一体的可立袋类产品代表了行业发展方向,必将成为临床常用输液产品。

可立袋获得国家科技进步二等奖,助力公司输液业务保持健康稳定增长。公司可立袋于2005年11月获得国家药监局I类药品包材批文,2006年12月通过国家药监局的GMP认证检查,2007年初可立袋产品上市销售。上市以来可立袋销量保持了高速增长,目前,公司已有11家子公司的数十条生产线具有可立袋生产资质,应用于86个输液产品,在全国近四千家医疗机构使用,并已经出口多个国家。此次可立袋获得国家大奖不仅是对公司创新能力的肯定,同时也是对可立袋临床价值的认可。目前,尽管国内已有多家企业陆续取得了立式聚丙烯输液袋的包材批文,但凭借公司可立袋在品牌、产能及品种结构等方面的先发优势,外加获得国家科技进步二等奖,我们认为公

主要经营指标	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	5885.28	6831.28	8150.21	10011.42	12748.23
增长率(%)	14.33%	16.07%	19.31%	22.84%	27.34%
归母净利润(百万)	1087.52	1079.52	1039.09	1193.78	1458.18
增长率(%)	12.56%	-0.74%	-3.75%	14.89%	22.15%
每股收益	1.51	1.50	1.44	1.66	2.03
市盈率	20.42	20.58	21.38	18.61	15.23

医药生物研究组

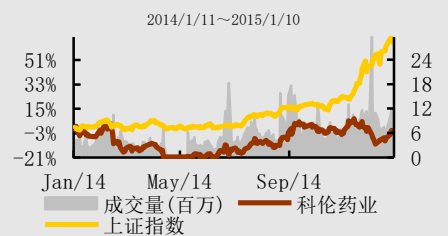
分析师:

王晓锋(S1180512120001)

电话:010-88085975

Email:wangxiaofeng@hysec.com

市场表现



相关研究

《太龙药业:内部整合稳步推进,品种收购再下一城》

2014/12/28

《汉森制药:深耕中成药,布局大健康》

2014/12/24

《华海药业:原料药供应商变更获批,赖诺普利片有望发力》

2014/11/11

《九洲药业:特色原料药细分龙头,CMO业务前景可期》

2014/10/29

《贵州百灵:苗药龙头企业,营收保持平稳增长》

2014/10/27

《汉森制药:内生稳步增长,外延有望继续》

2014/10/27

《科伦药业:经营稳健,营收保持较快增长》

2014/10/26

司在可立袋类产品领域的竞争优势更加明显，领导地位无可撼动。以可立袋为主的包材升级替代是公司输液板块维持较快增长的重要看点。

- **包材创新是行业发展的主要驱动力，公司的包材创新继续引领行业。** 输液作为临床应用最广最重要的治疗手段，其安全性与包装形式和材质有着极其紧密的关系。自 50 年代玻璃瓶输液出现以来，包材创新及更新换代成为行业发展的主要驱动力。可立袋在临床的广泛使用及近期获得国家大奖，充分体现公司在包材领域的创新力和行业领导力。目前，公司已经布局多个高端输液技术和产品项目，双腔袋输液(氨基酸和脂肪乳)、三腔袋输液(氨基酸、脂肪乳、葡萄糖)及液固双腔软袋输液等进展顺利，且处于领先地位。此外，公司的塑料安瓿已经产业化，也走在国内前列。凭借行业领先的研发布局及丰富的产品储备，我们认为公司输液业务未来仍有巨大成长空间。
- **盈利预测及评级。** 受塑瓶竞争激烈及价格下降影响，我们下调 2014 年盈利预测，预计 14-16 年 EPS 分别为 1.44、1.66 和 2.03 元，对应的 PE 分别为 21、19 和 15 倍，维持增持评级。
- **风险提示。** 输液产品的招标降价风险，原料药及中间体的环保风险。

盈利预测（单位：百万元）

资产负债表	2013A	2014E	2015E	2016E	利润表	2013A	2014E	2015E	2016E
货币资金	1913	1717	3050	3811	营业收入	6831	8150	10011	12748
应收票据及账款	66	80	100	123	营业成本	3712	4746	6010	7846
应收账款	138	168	208	258	营业税金及附加	67	77	96	124
预付款项	252	381	421	560	销售费用	887	1011	1251	1568
其他应收款	204	248	308	381	管理费用	695	823	1021	1288
存货	1768	2187	2621	3415	财务费用	164	249	206	182
其他流动资产	432	300	250	210	资产减值损失	160	100	100	100
固定资产	5102	7004	6005	5007	营业利润	1149	1144	1327	1641
在建工程	2901	0	0	0	营业外收支净额	134	92	93	94
无形资产	1048	1051	913	776	税前利润	1283	1236	1420	1735
长期待摊费用	24	12	0	0	减：所得税	191	185	213	260
资产总计	17482	16969	18155	19574	净利润	1091	1051	1207	1474
短期借款	1150	0	0	0	减：少数股东损益	12	12	13	16
应付账款	1345	1153	1251	1364	归母净利润	1080	1039	1194	1458
预收款项	20	16	29	28	EPS	1.50	1.44	1.66	2.03
其他应付款	115	90	95	95	EPS (稀释)	1.50	1.44	1.66	2.03
其他流动负债	302	250	250	250	财务指标	2013A	2014E	2015E	2016E
长期借款	4416	4416	4416	4416	成长性				
其他非流动负债	111	90	90	90	营收增长率	16.1%	19.3%	22.8%	27.3%
负债合计	7459	6015	6130	6243	EBIT 增长率	13.2%	-3.5%	9.5%	18.0%
股东权益合计	10024	10955	12024	13331	净利润增长率	-0.2%	-3.7%	14.9%	22.1%
现金流量表	2013A	2014E	2015E	2016E	盈利性				
净利润	1046	972	1128	1394	销售毛利率	45.7%	41.8%	40.0%	38.5%
非现金损益	492	1148	1148	1136	销售净利率	16.0%	12.9%	12.1%	11.6%
营运资本减少	-662	-1105	-905	-1721	ROE	11.1%	9.7%	10.2%	11.2%
其他经营活动现金流	175	244	201	177	ROIC	10.94%	8.58%	9.45%	11.45%
经营活动现金流	963	1260	1572	986	估值倍数				
投资活动现金流	-2104	68	99	120	PE	20.6	21.4	18.6	15.2
融资活动现金流	947	-1524	-338	-345	P/S	3.3	2.7	2.2	1.7
现金净变动	-195	-196	1333	761	P/B	2.28	2.08	1.89	1.71
期初现金余额	2351	1913	1717	3050	股息收益率	0.5%	0.5%	0.6%	0.8%
期末现金余额	1913	1717	3050	3811	EV/EBITDA	10.1	7.1	6.2	5.4

作者简介:

王晓锋: 宏源证券研究所医药行业研究员，毕业于北京大学药学院，2012 年加入宏源证券，主要从事医药生物领域上市公司研究。

机构销售团队

机构销售团队					
公 募	北京片区	李倩	010-88013561	13631508075	liqian@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		滕宇杰	010-88085297	18618343994	tengyujie@hysec.com
	上海片区	李冠英	021-65051619	13918666009	liguanying@hysec.com
		吴蓓	021-65051231	18621102931	wubei@hysec.com
		吴肖寅	021-65051169	13801874206	wuxiaoyin@hysec.com
		赵然	021-65051230	18658849608	zhaoran@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
孙婉莹		0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com	
机 构	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	上海保险/私募	程新星	021-65051257	18918523006	chengxinxing@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。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，宏源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。