

投资评级 **买入** 维持

# 黄花蒿粉滴剂顺利通过II期临床，看好公司未来发展前景

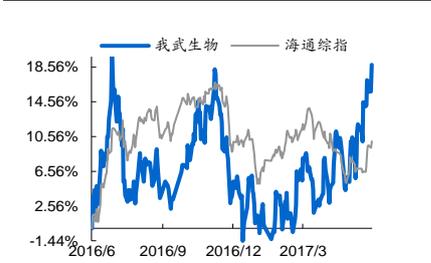
## 股票数据

6个月内目标价(元)	48.00
06月15日收盘价(元)	41.12
52周股价波动(元)	32.05-44.43
总股本/流通A股(百万股)	162/93
总市值/流通市值(百万元)	6645/3842

## 相关研究

《继续看好脱敏治疗龙头》2017.06.02
《16年H1扣非利润同增8%，销售转型阵痛难免》2016.08.26
《扣非净利润同增16.90%，一季业绩略低于预期》2016.04.24

## 市场表现



沪深300对	1M	2M	3M
绝对涨幅	13.0	11.5	12.8
相对涨幅	9.2	10.3	10.9

资料来源：海通证券研究所

## 投资要点：

### 事件

- 公司13日晚发布公告，披露了公司重要的在研产品“黄花蒿粉滴剂”的最新研究进展：“黄花蒿粉滴剂”已经在多所医院完成了II期临床试验（包括多中心、多剂量、随机、双盲安慰剂平行对照试验），**获得了充分的依据支持试验药物的中剂量组进入后期的III期大规模人群的确证性试验。**在后期的III期临床试验中会对受试者的标准，花粉季的起止时间以及主要疗效评价指标做出合理严格的控制。

### 点评

- “黄花蒿粉滴剂”临床试验进展顺利，看好公司未来发展。**引起过敏的过敏原千奇百怪，在我国有着明显的地理差异：南方主尘螨，北方主蒿草。公司现有主导产品为粉尘螨滴剂，主要市场在南方。**在研项目“黄花蒿粉滴剂”是治疗蒿草过敏研制的脱敏治疗药物，能填补北方脱敏市场的空白。此次顺利通过II期临床试验，助力公司进一步丰富产品结构。若最终成功上市，黄花蒿粉滴剂有望复制粉尘螨滴剂的成功。按照粉尘螨滴剂的销售情况进行推测，预计黄花蒿滴剂在北方市场成熟之后，销量能达到粉尘螨滴剂的70-80%，给公司带来较大的利润增长。**
- 在研产品丰富，行业龙头地位稳固。**公司是国内唯一一家能够提供舌下含服脱敏药物的企业，2012年国内脱敏药物市场的占有率为61.27%，排名第一，现在依旧保持龙头地位。公司投入了大量精力在产品研发上，除了黄花蒿滴剂之外，目前在研项目还有户尘螨皮肤点刺诊断试剂盒、9项点刺相关产品以及新增适应症的粉尘螨滴剂等。项目的顺利推进将进一步提高公司的核心竞争力，稳固公司在脱敏领域的龙头地位。
- 多种营销模式结合，进一步扩大销售覆盖面。**根据2016年年报，公司已在30个省、自治区、直辖市和3个军区药品集中采购中中标，覆盖了全国约800家医院。公司初步建立了由营销团队组织策划、组织实施与委托实施相结合的学术推广模式。同时，采用优化销售模式、加强销售管理、强化学术支持、深化临床合作等多种方式继续扩大销售覆盖面。
- 盈利预测与投资建议。**预计2017-2019年EPS分别为1.00、1.25、1.55元。考虑到公司作为脱敏市场行业龙头，黄花蒿粉滴剂顺利通过二期临床试验的情况，给予2017年48倍PE，对应目标价48元。维持“买入”评级。
- 风险提示：**（1）主导产品较为集中的风险；（2）新药开发的風險。

## 主要财务数据及预测

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	267.11	312.09	389.27	485.70	606.20
(+/-)YoY(%)	11.52%	16.84%	24.73%	24.77%	24.81%
净利润(百万元)	117.82	129.20	161.48	201.7	251.21
(+/-)YoY(%)	18.35%	9.66%	25.01%	24.91%	24.55%
全面摊薄EPS(元)	0.73	0.80	1.00	1.25	1.55
毛利率(%)	95.09%	96.30%	95.09%	95.09%	95.09%
净资产收益率(%)	20.21%	19.71%	21.01%	21.88%	22.34%

资料来源：公司年报（2015-2016），海通证券研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

分析师：郑琴

Tel:(021)23219808

Email:zq6670@htsec.com

证书:S0850513080005

分析师：余文心

Tel:(0755)82780398

Email:ywx9461@htsec.com

证书:S0850513110005

表 1 可比公司估值比较

表上市公司	收盘价(元)		每股收益(元)			市盈率(X)			
	2017/06/15	2015	2016	2017E	2018E	2015	2016	2017E	2018E
博雅生物	40.95	0.66	1.02	0.92	1.29	75.68	66.33	44.39	31.81
精华制药	9.74	0.30	0.39	0.26	0.33	186.26	59.57	36.85	29.36
恒瑞医药	50.52	1.11	1.10	1.12	1.35	48.77	42.24	45.27	37.36
长春高新	122.6	2.93	2.85	3.64	4.64	35.50	40.71	33.69	26.44
平均								40.05	

资料来源: Wind 一致预期, 海通证券研究所

## 信息披露

### 分析师声明

郑琴 医药行业  
余文心 医药行业

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： 我武生物,爱尔眼科,通策医疗,翰宇药业,九强生物,华兰生物,长春高新,东阿阿胶,片仔癀,通化东宝,丽珠集团,润达医疗,未名医药

### 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范围包括证券投资咨询业务。