

投资评级 **买入** 维持

股票数据

6个月内目标价(元)	193.20
12月14日收盘价(元)	182.50
52周股价波动(元)	105.15-191.85
总股本/流通A股(百万股)	170/170
总市值/流通市值(百万)	31610/31591

相关研究

《三季度医药板块高歌猛进,地产结算推迟》2017.10.25

《渠道下沉明显,看好未来高增长——生长激素 2017 上半年销售情况分析》2017.10.10

《投资美国 Rani, 长线布局口服生长激素》2017.09.06

市场表现


沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅 (%)	8.5	14.9	10.9
相对涨幅 (%)	2.7	13.0	7.3

资料来源: 海通证券研究所

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

联系人: 吴佳桢

Tel: 01056760092

Email: wjs11852@htsec.com

2.9 亿投资瑞宙生物 40% 股权, 布局肺炎疫苗新品种

投资要点:
事件

- 公司 12 月 14 日发布公告, 拟与子公司百克生物共同向瑞宙生物投资人民币 2.90 亿元, 其中, 公司以现金投资 2.32 亿元, 百克生物投资 5800 万元; 投资完成后公司持有瑞宙生物 40% 的股权, 百克生物持有 10% 的股权。另外, 董事会通过控股子公司对荷兰 Mucosis B.V. 公司的投资全额计提减值准备的议案。

点评

- 投资瑞宙生物的主要原因是看好其肺炎球菌疫苗未来发展。**瑞宙生物是一家主营生物医药领域内的技术研发(人体干细胞、基因诊断与治疗技术开发和应用除外)及结果转让的企业。**其核心研发人员祝先潮博士历任多家知名药企首席科学官职位, 特别擅长重组蛋白和新型疫苗方面的研究;** 凭借其出色的成绩已成为国际疫苗协会会员及美国蛋白质科学协会会员。此次公司对其进行投资, 主要原因是看好**瑞宙生物能够运用世界先进水平的肺炎球菌疫苗制备技术进行肺炎球菌多糖结合疫苗及其他衍生疫苗的后续研发。**公司将支持其临床前研究、中试、临床实验及申报工作, 以期最终实现产业化。产品的产业化将优先落户于百克生物, 有利于扩大公司产业规模。协议签订且生效后, 公司与百克生物以人民币转账方式, 按照各自认缴的投资额, 将投资价款共计人民币 2.9 亿元分三期转账至瑞宙生物账户。
- 肺炎疫苗市场空间广阔, 看好公司深入布局生物制品的战略。**肺炎链球菌是造成肺炎、菌血症、鼻窦炎和急性中耳炎的最常见的病因, 根据 2012 年 Bulletin of the World Health Organization 显示的数据, 我国 5 岁以下儿童每年新发肺炎病例 210 万例。国内目前主要的肺炎疫苗包括 23 价肺炎球菌多糖疫苗, 13 价肺炎球菌结合疫苗和 7 价肺炎结合疫苗(14 年断货后, 未获再注册); **13 价肺炎球菌结合疫苗是目前较新的疫苗品种(国内 2016 年 11 月才获批上市), 适用于 6 月龄-15 月龄的婴儿接种, 4 针全部接种费用约为 3000 元, 我们预计瑞宙生物研发的疫苗与之类似; 假设市场成熟后每年有约 200-300 万例儿童接种, 其市场规模约为 60-90 亿元, 每年新增约 60 亿元。由此可见, 肺炎疫苗市场空间广阔。**今年 9 月公司投资美国 Rani, 长线布局口服生长激素, 12 月投资瑞宙 40% 股权, 可见公司有在生物制品领域继续长期布局新产品的决心, 我们看好该战略布局。

主要财务数据及预测

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2402.09	2897.44	3506.86	4635.94	5827.96
(+/-)YoY(%)	6.18%	20.62%	21.03%	32.20%	25.71%
净利润(百万元)	384.48	484.85	618.51	822.40	1049.59
(+/-)YoY(%)	20.84%	26.11%	27.57%	32.96%	27.63%
全面摊薄 EPS(元)	2.26	2.85	3.64	4.83	6.17
毛利率(%)	78.32%	79.42%	81.74%	81.12%	81.34%
净资产收益率(%)	21.63%	12.43%	13.95%	15.98%	17.32%

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

- 董事会通过控股子公司对荷兰 Mucosis B.V.公司的投资全额计提减值准备的议案。**百克生物与荷兰 Mucosis B.V.公司(简称“Mucosis 公司”)于 2014 年 1 月 6 日在签署了《Mucosis 公司与百克生物关于新型呼吸道合胞病毒疫苗(SynGEM oR)和 Mimopath 技术的许可协议》、《股东协议》和《股份认购协议》。截至目前,百克生物分期对 Mucosis 公司共投资 396.4 万欧元,约合人民币 3160 万元,持股比例为 25%。因 Mucosis 公司目前已经资不抵债,破产清算后,其资产拍卖所得将不足以弥补其负担的债务,无法对股东进行资产的再分配,股东将无法收回投入资金,百克生物前期投入人民币 3160 万元亦无法收回,经百克生物第三届第三次临时董事会、百克生物 2017 年第一次临时股东大会审议同意在 2017 年底对该投资全额计提减值准备。
- 生长激素发展态势良好,预计长效剂型为公司未来增长主要推动力。**金赛药业为国内生长激素领军企业,预计金赛药业 17-19 年复合增速 40%,主要得益于一线地区渠道下沉,市场推广起效,二三线地区空白医院市场开发顺利;同时长效生长激素和水针已获得市场认可,用药时间相应延长,快速放量。长效生长激素因可减少患者用药频率,呈现出良好的可持续增长势头,四期临床结束后明年将重点推广,预计将成为未来重要增长动力。
- 盈利预测与投资建议。**预计公司 2017-2019 年净利润为 6.19、8.22、10.50 亿元,对应 EPS 分别为 3.64 元、4.83 元、6.17 元,2016-2019 年公司归母净利润的复合增长率为 29.12%,考虑到地产项目收入不及预期,而核心子公司金赛药业营收 2018 年将维持 40%以上的高增长,2016-2019 年复合净利润增长率为 48.43%,我们给予公司 2018 年 40 倍 PE,对应目标价为 193.20 元,维持“买入”评级。
- 风险提示。**新品推广不达预期风险,产品降价风险。

表 1 可比公司估值情况

公司简称	收盘价(元)	EPS(元)			PE(倍)		
		2016	2017E	2018E	2016	2017E	2018E
博雅生物	30.24	1.02	0.90	1.20	66.33	33.74	25.20
安科生物	24.99	0.37	0.39	0.51	69.20	64.47	49.35
通化东宝	23.78	0.46	0.49	0.62	51.60	48.53	38.26
平均						48.91	37.60

资料来源:wind 一致性预期(截止 2017.12.14 收盘价),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: 楚仁药材,翰宇药业,片仔癀(沪股通),片仔癀,润达医疗,通策医疗,柚米科技,我武生物,华兰生物,西部软件,MSCI 欧洲(除瑞士)成长,爱尔眼科,通化东宝(沪股通),通化东宝,孔家洞,银华活钱宝 E,长春高新,瑞德嘉华,富国高端制造行业,丽珠集团,禹衡光学,前海开源事件驱动,东阿阿胶,未名医药,九强生物

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;
2. 投资建议的评级标准	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
	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。