

医药行业/化学制剂药

2009年9月21日



新股研究

申购建议：申购

莱美药业（300006）：研发推动企业发展

核心观点

申购建议

建议投资者以25-30倍市盈率申购，相应的申购价为10.25-12.3元。

主要依据：

公司是一家以研发、生产、销售抗感染类和特色专科用药为主的高新技术医药企业，其产品以注射剂为主，拥有各类制剂产品40种，其中包括注射剂产品38种，占公司制剂产品总数的95%。在公司40种制剂药品中，有28种被列入国家医保目录；在获得的86个药品注册批件中，有49个新药注册批件。公司目前拥有19个新药证书，10项国家发明专利，另有14项国家发明专利申请已被受理。

本次发行后，公司拟将募集资金投向抗感染及特色专科用药产业化生产基地建设项目，总投资额为1.44亿元。募集资金项目建成后，将扩大公司产能，解决过多品种共线生产的问题。同时，由于该项目涉及产品主要为公司在经营过程中围绕抗感染药、抗肿瘤药及肠外营养药逐步发展起来的核心产品，将有助于公司核心技术成果产业化，从而促进公司研发水平的进一步提升，并且将有助于公司发展特色，巩固和提升其在细分市场中的地位。

我们预计公司09-11年EPS分别为0.41、0.55、0.73元。考虑到公司所处细分行业，及其行业地位和成长性因素，我们认为其09年PE在25-30倍间较合适。以公司09年每股收益0.41元计算，公司的合理股价应约为10.25-12.3元。

考虑到创业板的独特性，建议投资者以10.25-12.3元价格申购。

发行数据：

项目	数值
发行股本（万股）	2300
发行日期	9月25日
预期上市价格（元）	9.23-11.07

国都证券研究所

联系人：蔡建军、潘蕾

电话：010—84183153

010—84183157

E-mail: caijianjun@guodu.com

panlei@guodu.com

联系人：周红军

电话：010—84183380

E-mail: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

1、 本次发行一般情况

图表 1: 本次发行基本情况

公司名称	重庆莱美药业股份有限公司
公司简称	莱美药业
发行地	深圳
发行日期	2009 年 9 月 25 日
申购代码	300006
发行股数	不超过2,300万股
发行方式	网下询价,上网定价
发行后总股本	不超过 9,150 万股
每股盈利 (2008 年)	0.48 元
发行后全面摊薄每股收益 (2008 年)	0.36 元
发行前每股净资产	2.23 元

资料来源: 国都证券、上市公司招股意向书

2、 公司基本情况

2.1 公司概况

公司成立于1999年9月, 总部位于重庆, 2007年10月股改完成, 目前注册资金6850万元, 总资产约3亿元。公司是一家以研发、生产、销售抗感染类和特色专科用药为主的高新技术医药企业, 其产品以注射剂为主, 拥有各类制剂产品40种, 其中包括注射剂产品38种, 占公司制剂产品总数的95%。在公司40种制剂药品中, 有28种被列入国家医保目录; 在获得的86个药品注册批件中, 有49个新药注册批件。公司目前拥有19 个新药证书, 10 项国家发明专利, 另有14 项国家发明专利申请已被受理。

公司的产品主要为抗感染药、抗肿瘤药、肠外营养药三类, 其中抗感染药以喹诺酮类抗感染药为主, 共12种 (26个规格), 主要有甲磺酸帕珠沙星氯化钠注射液、注射用氨曲南、盐酸左氧氟沙星氯化钠注射液、加替沙星注射液、盐酸克林霉素注射液; 抗肿瘤药5种 (6个规格), 主要包括纳米炭混悬注射液、注射用磷酸氟达拉滨; 肠外营养药主要是N (2) -L-丙氨酰-L-谷氨酰胺注射液。

2.2 股权结构

图表 2: 公司主要股东及持股比例

股东名称	发行前股本结构		发行后股本结构	
	股数(万股)	比例 (%)	股数(万股)	比例 (%)
邱宇	2,063.90	30.13	2,063.90	22.56
重庆风投(SS)	1,717.22	25.07	1,487.22	16.25
邱炜	1,609.61	23.50	1,609.61	17.59
李先锋	322.32	4.71	322.32	3.52

唐小海	132.96	1.94	132.96	1.45
其他股东	1,003.99	14.66	1,003.99	10.97
全国社会保障基金理事会	—	—	230.00	2.51
本次发行的股份	—	—	2,300	25.14
总计	6850	100	9150	100

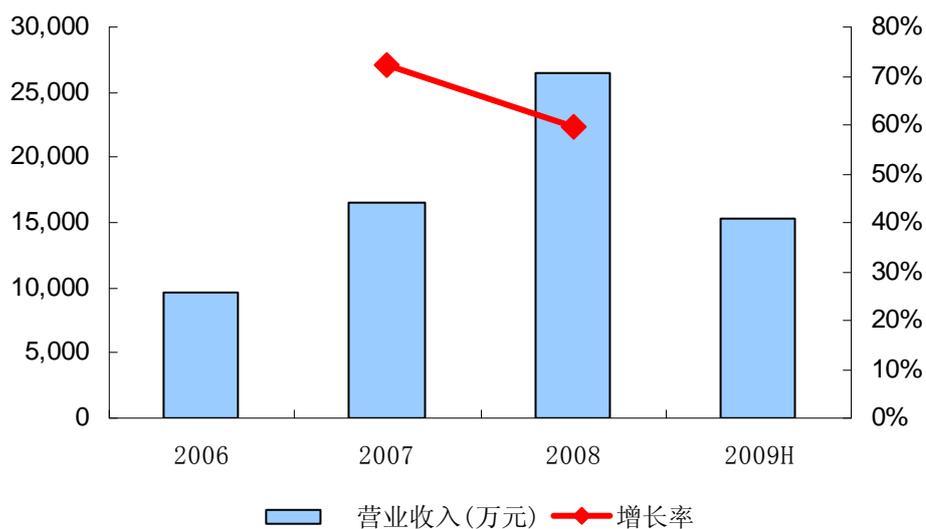
资料来源：国都证券、公司招股意向书

3、经营分析

3.1 收入分析

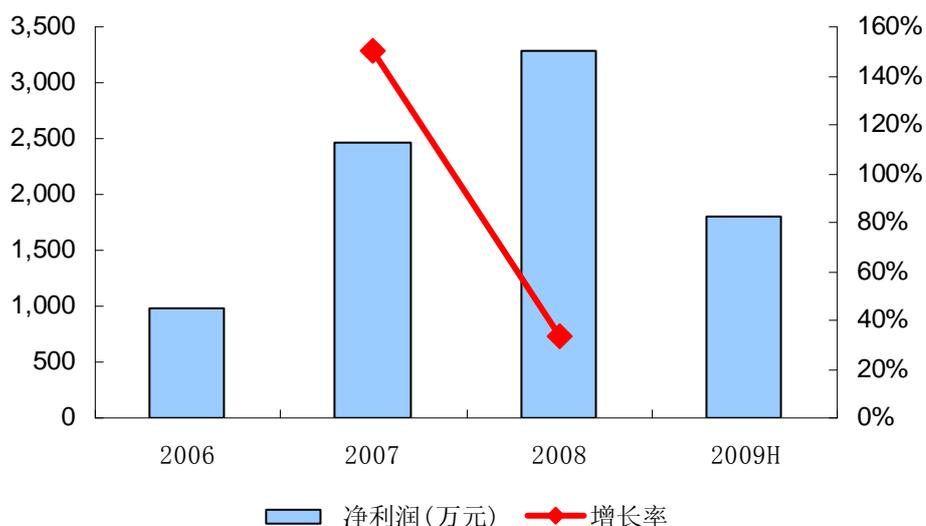
公司近几年业绩保持持续快速增长态势，2006-2008年营业收入年复合增长率超过65%，净利润年复合增长率接近83%；但是在公司业绩快速增长的同时，公司营业收入和净利润的年增长率均有显著下降。

图表 3：公司营业收入变化



资料来源：国都证券、公司招股意向书

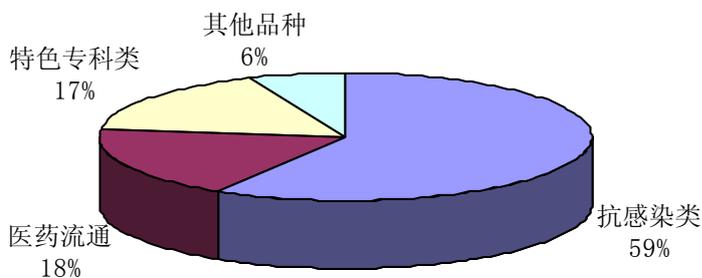
图表 4: 公司净利润变化



资料来源: 国都证券、公司招股意向书

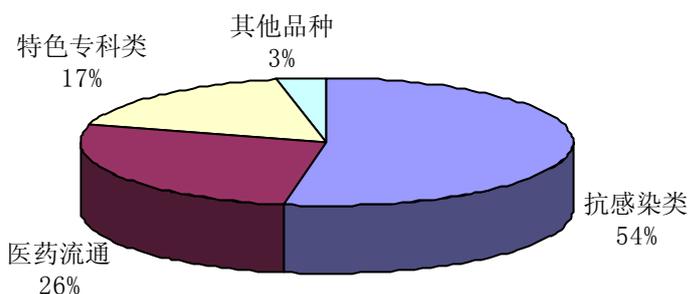
公司产品主要涵盖抗感染类和特色专科用药两大系列, 主要产品为喹诺酮类抗感染药、抗肿瘤药、肠外营养药, 其中抗感染类药是公司主要业务, 占公司营业收入的59%, 毛利的54%。

图表 5: 公司收入构成 (2009 上半年)



资料来源: 国都证券、公司招股意向书

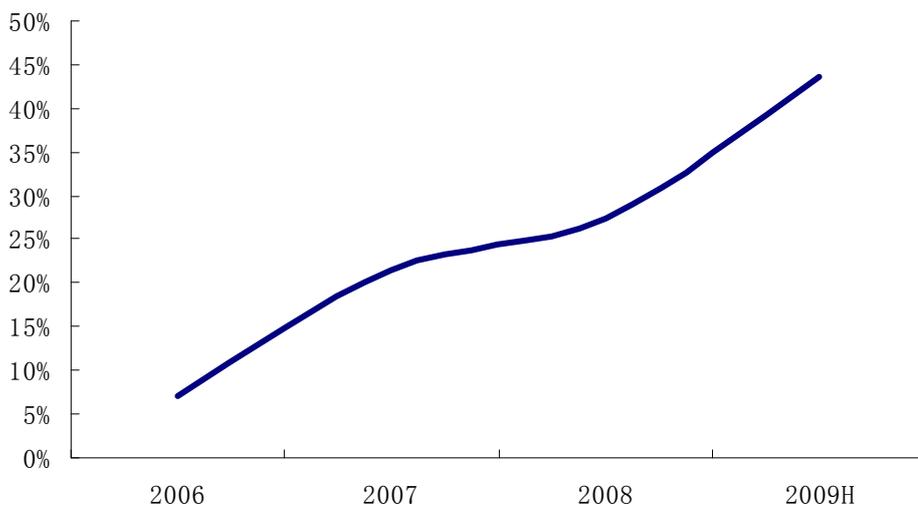
图表 6: 公司毛利构成 (2009 上半年)



资料来源: 国都证券、公司招股意向书

公司的核心技术主要是淋巴靶向治疗的纳米药物技术、药物微纳米分散及混悬制备技术和无菌原料药制备技术。其中, 淋巴靶向治疗的纳米药物技术处于国际领先水平, 药物微纳米分散及混悬制备技术和无菌原料药制备技术处于国内领先水平。自2006年以来, 公司通过核心技术生产的产品占自产产品销售收入比例逐渐增加, 2009年上半年已达到43.56%。

图表 7: 公司核心技术产品占比变化



资料来源: 国都证券、公司招股意向书

3.2 抗感染药: 喹诺酮类为主要产品

我国抗感染药市场具有生产企业众多, 同质化竞争激烈, 药品品种丰富, 制剂工艺水平低等特点。几年来, 我国该类药物的医院市场规模不断增长, 其销售额位居医院用药金额的第一位。抗感染药可分为16类, 头孢菌素类、喹诺酮类和青霉素类为主要品种, 其中喹诺酮类占抗感染药物市场的13.35%。公司抗感染药物以喹诺酮类为主, 拥有国家一类新药1个、国家三类新药2个、国家四类 and 五类新药各1个, 2008年在该类药物市场排名中位居第9位。

3.3 特色专科药：抗肿瘤药和肠外营养药

抗肿瘤药和肠外营养药是公司的特色专科药。

近几年，国内抗肿瘤药物市场规模不断扩大，2006年达到175.5亿元。在抗肿瘤药物中，公司的纳米炭混悬注射液是一种特异性淋巴示踪剂，为我国该类药物首个通用名药物，相关产品制备技术已获得国家发明专利，是公司在全中国范围率先推出的产品。

肠外营养药包括氨基酸类、脂肪乳剂、葡萄糖、白蛋白、多种维生素及微量元素等，其中氨基酸类和脂肪乳剂为主要高端品种。目前，该类市场在我国还处于起步阶段，近几年发展迅速，2006年增长率180%，2007年增长率90%。在肠外营养药物中，公司目前主要生产N（2）-L-丙氨酰-L-谷氨酰胺制剂产品，为国家三类新药，市场占有率8.98%，位居第5。

4、募集资金投向

本次发行后，公司拟将募集资金投向抗感染及特色专科用药产业化生产基地建设项目，拟建设8条生产线，包括制剂生产线4条，生产6种制剂产品；原料药生产线4条，生产4种原料药；总投资额为1.44亿元。

募集资金项目建成后，将扩大公司产能，解决过多品种共线生产的问题。同时，由于该项目涉及产品主要为公司在经营过程中围绕抗感染药、抗肿瘤药及肠外营养药逐步发展起来的核心产品，将有助于公司核心技术成果产业化，从而促进公司研发水平的进一步提升，并且将有助于公司发展特色，巩固和提升其在细分市场中的地位。

图表 8： 募集资金投向的制剂生产线

生产线名称	生产线产能	产品	类别	产品产能
大容量注射剂生产线	1300 万瓶/年	甲磺酸帕珠沙星氯化钠注射液	抗感染药	1000 万瓶/年
		N（2）-L-丙氨酰 -L-谷氨酰胺注射液	肠外营养药	300 万瓶/年
小容量注射剂生产线	510 万支/年	甲磺酸帕珠沙星注射液	抗感染药	500 万支/年
		纳米炭混悬注射液	抗肿瘤药	10 万支/年
冻干粉针剂生产线	5 万瓶/年	注射用磷酸氟达拉滨	抗肿瘤药	5 万瓶/年
粉针剂生产线	500 万瓶/年	注射用氨曲南	抗感染药	500 万瓶/年

资料来源：公司招股意向书

图表 9： 募集资金投向的制剂生产线

生产线名称	设计年产能	生产的原料药	用途
甲磺酸帕珠沙星原料药生产线	4 吨	甲磺酸帕珠沙星原料药	自用
N(2)-L-丙氨酰 -L-谷氨酰胺原料药生产线	33.88 吨	N(2)-L-丙氨酰 -L-谷氨酰胺原料药	自用
氨曲南原料药生产线	20.04 吨	氨曲南原料药（精粉）	2.54 吨自用，其余对外销

伏立康唑原料药生产线	160 千克	伏立康唑原料药	售 用于对外销售
------------	--------	---------	-------------

资料来源：公司招股意向书

5、盈利预测

图表 6：盈利预测表（万元）

	2008A	2009E	2010E	2011E
营业总收入	26,522	32,885	40,490	49,870
营业收入	26,522	32,885	40,490	49,870
营业总成本	22,988	28,511	34,590	42,007
营业成本	16,946	21,408	25,844	31,235
营业税金及附加	152	197	243	299
销售费用	2,732	3,453	4,251	5,236
管理费用	2,591	3,288	4,049	4,987
财务费用	475	164	202	249
资产减值损失	92	0	0	0
其他经营收益				
公允价值变动净收益	-17	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	3,518	4,374	5,900	7,862
加：营业外收入	198	0	0	0
减：营业外支出	26	0	0	0
利润总额	3,690	4,374	5,900	7,862
减：所得税	401	656	885	1,179
净利润	3,289	3,718	5,015	6,683
减：少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	3,289	3,718	5,015	6,683
每股收益	0.48	0.41	0.55	0.73

6、估值定价及申购建议

我们比较了部分医药上市公司，以9月21日收盘价计算，它们09年平均PE为32倍。考虑到公司所处细分行业，及其行业地位和成长性因素，我们认为其09年PE在25-30倍间较合适。以公司09年每股收益0.41元计算，公司的合理股价应约为10.25-12.3元。

考虑到创业板的独特性，建议投资者以10.25-12.3元价格申购。

图表 7：部分上市公司估值情况

公司代码	公司简称	股价（元）		EPS（元）					PE			
		2009-9-21	2008A	2009E	2010E	2011E	2008A	2009E	2010E	2011E		

600276	恒瑞医药	44.00	0.82	1.04	1.31	1.63	53.66	42.31	33.59	26.99
600062	双鹤药业	23.16	0.82	0.83	1.04	1.35	28.24	27.90	22.27	17.16
600267	海正药业	20.42	0.43	0.56	0.73	0.91	47.49	36.46	27.97	22.44
002262	恩华药业	15.46	0.40	0.33	0.49	0.66	38.65	46.85	31.55	23.42
000513	丽珠集团	30.08	0.17	1.21	1.37	1.72	176.73	24.92	21.91	17.45
600216	浙江医药	30.75	0.13	2.16	1.53	1.79	236.54	14.24	20.10	17.18
平均值			0.46	1.02	1.08	1.34	96.89	32.11	26.23	20.77

数据来源：国都证券研究所（其中 08 年为摊薄前 EPS）

国都证券投资评级

表1: 国都证券行业投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期 评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期 评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

表2: 国都证券公司投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期 评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	减持	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期 评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明: 本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 投资者据此操作, 风险自负。