

中国经济网北京10月29日讯（记者 蒋柠璐）10月26日，通化东宝(600867.SH)放量跌停，收报12.38元，跌幅9.96%，成交额12.72亿元，换手率5.17%。这是通化东宝发布三季报后第二个跌停。10月25日，通化东宝跌10.01%，收报13.75元。

财报显示，第三季度通化东宝业绩大幅下滑。据计算，其三季度实现营业收入为5.45亿元，同比减少18.72%；归属于上市公司股东的净利润为1.51亿元，同比减少36.65%；经营活动产生的现金流量净额为2.61亿元，同比减少5.75%。

通化东宝董秘办工作人员介绍，业绩下滑的原因是压缩铺货量，“以前是两个月的铺货量，现在是一个月的铺货。铺货量减少，直接影响这个季度的销售。第四季度会有回转，但达到20%至30%的增长尚需努力”。

三季报发布当日，共有9家券商发布研报。其中，中信证券和华泰证券研报下调通化东宝评级，中信证券研报将通化东宝由“买入”评级下调至“增持”评级，华泰证券研报将通化东宝由“买入”评级下调至“中性”评级。

中金公司和国泰君安研报下调通化东宝目标价。其中，国泰君安研报下调通化东宝分红除权后目标价至18元，两个月前国泰君安还将目标价定为29.15元。中金公司下调通化东宝目标价至18.50元，两个月前中金公司给予目标价25.00元。

10月25日，华泰证券发布研报《甩掉包袱，轻装前行》，分析师为代雯。研报认为，通化东宝人胰岛素3Q出厂端销售额约为4亿元，公司预计19年增速有望恢复至15%-18%的水平；2) 医疗器械板块3Q实现7000-8000万收入，华广生技血糖仪质量问题17年底彻底得到解决后，预计18全年收入有望增长25%-30%；3) 3Q18房地产贡献6000-7000万收入。预计全年公司收入增速约为10%。预计公司18-20年归母净利润增速为8.2%/21.3%/25.2%，下调18-20年EPS至0.44/0.53/0.67元（前值为0.53/0.70/0.91元），给予19年29-30倍PE（细分龙头享受溢价，生物药板块PE均值23倍），给予目标价15.37-15.90元，下调为中性评级。

两个月前，8月14日，华泰证券发布研报《胰岛素龙头，蓄势待发》，分析师为代雯。研报认为，通化东宝8月14日发布18年半年报，1H18实现营业收入14.63亿元（+23.85%yoy），归母净利润5.37亿元（+30.78%yoy），扣除房地产后主营业务净利润4.98亿，同比增长约27%，业绩符合预期。根据半年报计算，公司2Q实现营业收入7.44亿元（+20.7%yoy），归母净利润2.63亿元（+31.4%yoy）。维持公司18-20年EPS预测0.54/0.70/0.90元，给予18年43-45倍PE，给予目标价23.22-24.30元，维持买入评级。

10月25日，中信证券发布研报《2018年三季报点评：受去库存影响，三季度业绩承压明显》，分析师为田加强。研报认为，前三季度营业收入20.09亿元，同比增

长8.43%；净利润6.88亿元，同比增长6.02%；扣非净利润6.65亿，同比增长3.68%。其中单三季度营业收入5.45亿元，同比下滑18.72%；净利润1.51亿元，同比下滑36.65%；扣非净利润1.45亿，同比下滑38.58%，主要与第三季度为了二代胰岛素的良性发展及未来三代胰岛素上市后的推广，公司主动进行渠道去库存有关。由于三季度渠道去库存影响，公司三季度发货端口径明显下滑，业绩低于市场预期，考虑到此因素的影响，下调公司2018-2020年EPS预测至0.45/0.56/0.71元（原EPS预测为0.53/0.69/0.89），对应PE35/28/22倍，下调至“增持”评级。

两个月前，8月14日，中信证券发布研报《2018年中报点评：业绩增长符合预期，新品储备丰富》，分析师为田加强。研报认为，通化东宝报告期内实现营业收入和归母净利润14.63亿和5.37亿，分别同比增长23.85%和30.78%，扣非后归母净利润5.20亿元，同比增长28.23%。其中，2018Q2单季度营业收入7.44亿元（+20.74%），净利润2.63亿（+31.39%），扣非净利润2.51亿（+28.22%），业绩继续保持较快增长，符合市场预期。糖尿病品种储备丰富，维持原净利润预测，考虑送红股对股本影响，调整2018-2020年EPS预测至0.53/0.69/0.89元，对应PE41/32/25倍，维持“买入”评级。

10月25日，国泰君安发布研报《2018三季报点评：终端整体稳健，渠道调整拖累业绩》，分析师为杨松。研报认为，已经形成较为显著的优势，终端纯销整体平稳，预计增速15%左右。中长期看，目前公司核心产品甘精胰岛素已报产，已完成发补，近期将进行临床核查；利拉鲁肽注射液已获批临床；磷酸西格列汀片已基本完成生物等效性试验，恩格列净项目已经完成原料药合成的工艺研究，未来公司产品线有望逐步完善。下调公司2018-2020年预测EPS至0.45/0.54/0.66（原为0.53/0.68/0.85元），参考目前同类公司估值中枢下调至2018年PE约40X，下调公司分红除权后目标价至18元（原为29.15元），维持公司增持评级。

两个月前，8月27日，国泰君安分析师杨松发表《2018半年报点评：业绩符合预期，糖尿病龙头优势持续提升》，维持公司增持评级。研报认为，未来随着多个产品获批，公司糖尿病领域龙头优势将愈发明显，维持预计2018-2020年EPS为0.53/0.68/0.85元，维持公司分红除权后目标价29.15元。

10月25日，中金公司发布研报《主动渠道去库存，减负利于长期发展》，分析师为Jin ZHANG。研报认为，二代胰岛素增长略有压力。此次渠道减负后，公司将加大执行渠道下沉策略，开拓乡镇、社区等基层市场。此外，公司三代甘精胰岛素10月初补充相关审评材料，预计2019年Q1获批上市。届时借助公司全国成熟的销售网络，三代胰岛素有望实现较快放量，对公司业绩有所提振。考虑到三季度以来医保板块估值中枢的下移及业绩的修正，下调目标价26%至18.50元，对应2018/2019年P/E分别为41X/34X，维持推荐评级。

两个月前，8月15日，中金公司分析师邹朋发表《业绩符合预期，期待三代胰岛素》。研报称，通化东宝公布2018H1业绩：营业收入14.63亿元，同比增长23.85%；归属母公司净利润5.37亿元，同比增长30.78%，对应每股盈利0.26元。业绩符合我们的预期。维持推荐评级，考虑股本变动影响，同比比例下调目标价至25.00元，对应P/E分别为47x/36x，较当前股价有14.5%上升空间。

10月25日，方正证券发布研报《受渠道主动去库存调整影响，三季度业绩短暂波动下滑》，分析师为周小刚。研报认为，虽然从公司角度三季度负增长，但医院终端仍然保持15%增速，预计第四季度公司二代胰岛素恢复15%增速。甘精胰岛素补充资料完成并处于审评状态，预计2019年一季度获批，全年贡献1亿元收入。。相比全年指引20%营收增长和30%净利润增长，公司三季度业绩出现短暂不达预期。预计公司2018-2020归母净利润分别为9.78亿元、11.88亿元、14.47亿元，同比分别增长16.95%、21.46%、21.79%；公司2018-2020年EPS分别为0.48元、0.58元、0.70元，虽然二代胰岛素销售增速下滑，但三代胰岛素获批上市在即，维持“推荐”投资评级。

同日，招商证券发布研报《主动降低流通库存，现金流表明终端销售正常》，分析师为吴斌。研报认为，通化东宝前3季度收入同比增长8.4%，净利润同比增长6%，扣非净利润同比增长3.7%。单看第3季度，Q3收入同比下降18.7%，净利润同比下降36.6%，扣非净利润同比下降38.6%，Q3业绩大幅波动，主要原因是公司主动降低产品在流通商的库存周期，从此前的2个月库存降低到1个月库存，因此，Q3少发了1个月的货。预计Q4将恢复正常，Q4的胰岛素收入增速将与终端医疗机构的实际销售一致，判断Q4胰岛素收入增速17%左右，Q4净利润增速20~25%左右。坚定长期看好，维持“强烈推荐-A”评级。预测2018~2020年净利润同比增长分别为10%/25%/23%，EPS分别为0.45/0.56/0.69元（此前预测为0.53/0.69/0.88元）；目前股价对应18PE34倍，19PE27倍，由于业绩低于预期，可能短期股价会有调整，但胰岛素终端需求没有变差，主动降低库存也仅仅是影响1个季度的净利润，公司仍处于非常好的糖尿病赛道，糖尿病药物将越来越丰富，长期继续看好。

同日，中泰证券发布研报《应对市场竞争，销售策略调整影响业绩表现》，分析师为江琦。研报认为，在研三代胰岛素甘精、门冬、地特和赖脯品种齐全，进度最快的甘精胰岛素已经申报生产处于核查审评中，门冬胰岛素临床Ⅲ期基本结束正在进行结题和盖章工作考虑到三季度公司消化应收账款、销售低于预期，小幅调整2018-2020年公司营业收入为28.51、33.45、40.29亿元，同比增长11.99%、17.36%、20.45%，归属母公司净利润为9.40、12.27、15.62亿元，同比增长12.33%、30.56%、27.31%，对应EPS为0.46、0.60、0.76元。考虑到公司是国产二代胰岛素产品市占率第一的龙头企业，基层覆盖率全，2019年新产品甘精胰岛素有望上市，维持“买入”评级。

同日，中信建投证券发布研报《业绩季度波动，长期看好糖尿病布局》，分析师：贺菊颖。研报认为，报表显示公司应收账款从中报的7.6亿元降低到5.9亿元，报表质量提升。预计终端库存从2个月的水平回归到1个月的合理水平。公司主动调整应收账款和渠道库存，导致单季度波动。三季度为一次性调整，四季度收入增长将回到15%的水平。预计2018-2020年，公司净利润分别为9.6亿元、11.7亿元、14.6亿元，EPS分别为0.47元、0.57元、0.71元，同比增长分别为14.9%、21.4%、25.1%。维持买入评价。

同日，财通证券发布研报《三季度库存调整，预计四季度恢复增长》，分析师为张文录。研报认为，通化东宝甘精胰岛素已于十月初完成补充材料递交，预计明年一季度可获批生产。临床试验数据显示，公司产品在安全性和有效性方面与原研产品一致，同时鉴于公司在胰岛素深耕十余年，拥有丰富的医生和患者资源，积累了良好的口碑，具备完善的销售渠道，预计甘精胰岛素将利用东宝现有成熟销售网络实现快速放量，继续保持在胰岛素领域的竞争力。预计2018年至2020年，公司收入为28.05、33.08、37.15亿元，归母净利润分别为9.65、12.28、15.68亿元，对应估值分别为40X、37X、29X，维持“买入”评级。

本文源自中国经济网

更多精彩资讯，请来金融界网站(www.jrj.com.cn)