

方正证券研究中心

医药行业分析师：薛娜

电话：(86571)87782049

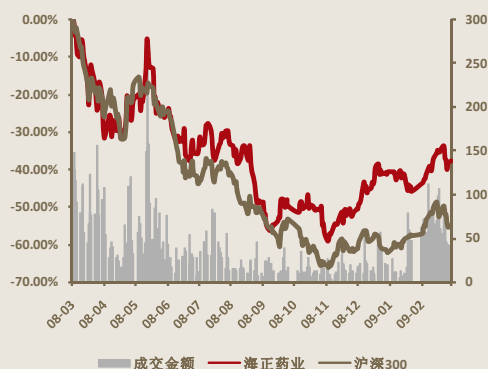
邮件：xuena@foundersec.com

联系人：吴佳蕾

电话：(86571)87782600

邮件：wujialei@foundersec.com

历史表现



市场数据

	本月	近三月	近六月
涨跌幅	0.97	26.26	22.22
相对于大盘涨跌幅	0.46	15.77	32.18

股票数据

总股本	44928 万股
实际流通股	44928 万股

盈利预测

	08E	09E	10E
每股收益	0.44	0.59	0.77
每股净资产	3.37	3.96	4.73
市盈率	35.64	26.58	20.36

请务必阅读最后特别声明与免责条款

特色原料药企业华丽转身

海正药业（600267）年报点评

公司研究·年报点评
2009.03.03 增持

海正药业 2009 年 3 月 2 日年报显示，2008 年度公司实现主营业务收入 31.82 亿元，比去年同期增长 12.09%，公司产品的整体毛利率由 2007 年的 25.91% 提高到了 2008 年的 27.45%。归属于母公司股东的净利润 1.95 亿元，比去年同期增长 39.84%，实现每股收益 0.435 元，同比增长 39.84%。盈利增速远远大于销售收入增速，表明公司的内生性增长动力充足，公司年报业绩较为亮丽。公司拟以 2008 年末总股本 44928 万股为基数，向全体股东每 10 股派现金 1.00 元（含税），总计可分配利润支出总额为 4492.8 万元。

※高利润的产品继续快速增长、节能降耗降低生产成本

公司的高毛利率的抗肿瘤药制剂业务保持快速增长，新开发的内分泌和新型抗寄生虫等产品销售增加。此外，公司发挥自身的技术优势及科技创新优势，部分主导产品成本同比下降超过 20%。同时，积极采取节能降耗措施，全年因成本的下降而增加利润 1.76 亿元。特别是主导产品抗肿瘤药制剂的营业收入比上年同期增长 8.79%，同时营业成本降低了 28.06%，使得产品的毛利润大大增加。

※原料药企业向制剂企业转型成功、制剂销售额增长迅速

制剂销售额较 2007 年增长 51.14%，占总销售额的比率逐年上升。目前，公司具有抗肿瘤类、抗感染类、心血管类、抗寄生虫类及兽药类、内分泌类制剂。出口制剂经过 5 年磨练，去年共有 10 个品种 22 个规格的制剂产品实现出口。其中，第一批氟伐他汀胶囊已正式出口欧洲。在国际市场开拓上，公司与多家国际知名企业展开国际商务合作，在积极开拓规范市场的同时，也在向中东、东南亚、南美等非规范市场拓展，开发适销对路的产品。自营出口业务逐年提高，2008 年达 5277 万美元，同比增长 27%。

※加大研发投入，新药储备丰富

2008 年公司研发费用投入 1.38 亿元，占母公司销售收入的 9.50%。研发重点聚焦领域纷纷取得突破，首个基因药物肿瘤坏死因子受体抗体融合蛋白进入 II 期临床试验；创新药物研究中首次发现 me-better 化合物，并有 1 个进入临床前研究，4 个化合物作为候选化合物。公司获浙江省 2008 年首批高新技术企业，并在 2008 年起享受企业所得税率减按 15% 征收的优惠政策。

※盈利预测

公司通过建设 EHS 等硬件软件设备，顺利实现了特色原料药企业向制剂企业的转型，未来两年进入了高收获期，此外，公司子公司收到 2008 年新增中央预算内投资 2900 万元，将计入 2009 年业绩中。考虑到公司的优质质地和快速成长性，我们保守估计公司 09、10 年的每股收益为 0.59 元、0.77 元，对应目前股价 08、09 市盈率分别为 26.58 倍、20.36 倍，低于行业平均水平，给予增持评级。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6 个月内该公司股价上涨幅度在 20%以上；
 增持：预期未来 6 个月内该公司股价上涨幅度在 10%—20%；
 中性：预期未来 6 个月内该公司股价变动幅度在-10%—10%；
 减持：预期未来 6 个月内该公司股价下跌幅度在 10%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来 6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 10%以上；
 中性：预期未来 6 个月内该行业变动幅度相对大盘在-10%—10%；
 减持：预期未来 6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 10%以上。

特别声明与免责条款：

本报告版权归“方正证券”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“方正证券”，且不得对本报告进行有悖本意的删节和修改。

本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前使用或了解其中的信息。

	长沙	杭州
地址：	湖南省长沙市芙蓉中路二段 200 号华侨国际大厦 24 楼（410015）	浙江省杭州市平海路 1 号方正大厦（310006）
电话：	（86731）5832351	（86571）87782600
传真：	（86731）5832380	（86571）87782600
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com