

本报告仅供内部交流，不得复制、转载或摘录！请务必阅读正文之后的免责条款。

年报点评

海南海药 (000566)

强烈推荐 (维持)

主营收入增长，业绩大幅提高

2009年04月28日	廖万国	医药业研究员	86-755-22624358	liaowg@pasc.com.cn
	高利		86-755-22623263	gaoli@pasc.com.cn

事项

海南海药 2008 年实现销售收入 38,665 万元，同比增长 64.62%，归属于母公司所有者净利润 4,273 万元，同比增长 126.19%，全面摊薄资产收益率 12.5%，每股收益 0.21 元。

主要观点

一、主营业务收入增长，业绩大幅提高

海南海药2008年主营业务收入和实现业绩符合我们预期。由于公司2007年实行股权激励和建立健全了销售网络，根据产品特点实行促销（自建队伍终端销售）和分销（大流通和深度分销）策略，2008年海南海药制剂销售达35,468万元，同比增长76%，毛利率轻微提高0.18%。

2009年公司制剂销售收入增长可能超过60%的增长。预计公司的主要产品枫蓼肠胃康销售将保持30%的增长，实现销售收入过亿元。同时，抗肿瘤药紫杉醇注射液为我国首仿药品，2008年增长良好（30%），我们认为该产品2009年国内销售将继续保持30%左右的增长，而2009年紫杉醇注射液首次出口越南，预计可以为公司带来1500万元左右的销售收入和1000万元左右的利润。头孢西丁和头孢唑肟2008年实现销售收入8000万元左右，基数较小。随着国内小头孢应用的大幅度增长、公司良好的产品质量（头孢西丁为首仿）、主要地区中标和较好的价格，有利于该产品的分销代理销售。预计2009年可达80%以上的增长。

2008年原料药销售收入3017万元，远低于我们预计的9000万元。从我们2009年3月28号对其原料药公司重庆天地药业的调研情况来看，2009年一季度预计其原料药销售收入可达到5600万元以上，全年可超过2亿元。且随着头孢西丁钠原料药的生产 and 头孢唑肟中间体产能的提高，公司原料药毛利率将会大幅度提高，预计其综合毛利率可达30%以上，将大幅度提高其对海南海药的盈利贡献。

二、头孢西丁和紫杉醇注射液差异定价将进一步增强公司的盈利能力

头孢西丁钠注射剂和紫杉醇注射剂均为我国首仿产品，且是国内为数不多的实现从原料药到制剂生产的药品。新医改方案明确提出要实现仿制药定价从低的药品定价政策，因此我们认为海南海药的头孢西丁钠注射剂和紫杉醇注射剂2009年将很可能得到发改委的差异定价。这将有利于产品的中标和维持高价策略，将进一步提高产品的竞争力，公

司的盈利能力也将得到大幅提升。

三、原料药新生产线的建成投产将进一步增强公司的盈利能力和可持续发展

天地药业利用自有资金投资2500万元新建7-ANCA、7-ACCA和头孢布烯原料药生产线。预计2009年9月开始投入生产。

7-ANCA为头孢唑肟中间体的原料，由青霉素工业盐合成而来。目前国内主要从印度进口，价位在7500元每公斤左右。天地药业的生产线设计能力为年产20吨7-ANCA，可以生产35吨头孢唑肟中间体。如果按5000元每公斤的价格计算，产能达成后将可以贡献1亿元的收入，贡献超过3500万的毛利。

7-ACCA为头孢克罗原料药的原料，目前主要从印度进口，价位在2400元左右。该生产线设计生产能力为年产30吨，在产能达成后可以实现6000万元的销售收入，贡献2500万元的毛利。

头孢布烯原料药为公司的储备产品，目前国内没有制剂销售，预计2-3年后可以销售产生利润。目前该产品的价位较高，在2-3万元每公斤左右。

四、人工耳蜗项目可能会成为公司另一个重要的利润来源

预计电子耳蜗项目在2009年底或2010年初开始生产销售，海南海药投资不超过5000万元参与该项目，预计占有其25%左右的股权。测算其2010年、2011年和2012年可以增厚海南海药EPS不少于0.06元、0.12元和0.21元。

五、维持强烈推荐

预计海南海药2009年实现每股收益分别为0.5元，2010年不考虑电子耳蜗收益EPS为0.66元，考虑电子耳蜗收益EPS为0.72元以上。作为一个经营持续向好、盈利能力持续大幅增强、总股本2.09亿股医药工业企业，目前21倍的估值明显偏低，如果按照30倍市盈率计算，至少还有30%的上涨空间，维持强烈推荐评级。

近期相关报告

海南海药-原料药助推业绩快速增长	20090329
经营持续向好，盈利能力大幅提高	20090301

平安证券综合研究所投资评级：

- 强烈推荐（预计6个月内，股价上涨幅度在20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价上涨幅度介于10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价上涨幅度介于±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价下跌幅度超过10%）

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司2009版权所有。保留一切权利。

平安证券有限责任公司

综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：（0755）22200900

传真：（0755）82449257