

海正药业(600267)

推荐

——二季度业绩显著改善，下半年加速增长

维持评级

健康护理/化学制药

2009 年 8 月 28 日

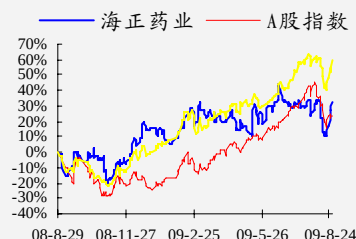
投资要点:

- 2009 年上半年，海正药业实现销售收入 18.19 亿元，同比增长 15.76%，实现营业利润 1.28 亿元，同比增长 10.56%，实现属于母公司的净利润 1.07 亿元，同比增长 28.67%，每股收益 0.24 元，符合我们的预期。
- 上半年原料药业务的低迷是影响公司业绩增长的主要原因，原料药业务销售为 5.5 亿元，同比持平，制剂业务销售 3.2 亿元，增长 20% 左右，商业销售收入 9.07 亿元，但是毛利率下降，贡献利润减少。
- 上半年公司费用控制较好，抵消了工业销售收入增长放缓的不利因素，公司第二季度的增长明显快速第一季度，由于 2008 年下半年出口就已经开始下降，因此 2009 年下半年的增长还会好于第二季度。
- 公司有息负债依然沉重，但是增发获得批准将融资 7 亿元，缓解公司的财务压力。
- 公司的在建公司将会逐渐投产，在 2010 年就能够开始贡献销售收入和利润。
- 维持公司 2009 年和 2010 年每股收益 0.57 元和 0.83 元的业绩预测，预计 2011 年每股收益 1.13 元，维持推荐的评级。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2008	318,198	12.09	19,532	39.84	0.44		38	
2009E	370,498	16.44	25,732	32	0.57		30	
2010E	433,623	17.04	37,327	45	0.83		20	
2011E	502,730	15.94	50,858	36	1.13		15	

走势图



市场数据 2009-8-28

收盘价:	17.07 元
52 周最高价:	19.60 元
52 周最低价:	9.98 元
平均持仓成本:	16.70 元

基本数据 2009Q2

总股本 (万股):	44,928
流通 A 股 (万股):	44,928
每股收益 (元):	0.24
每股净资产 (元):	3.51
每股经营现金流 (元):	0.40
市净率:	4.86

分析师: 宋晗

TEL: (8621)6336 7000-254

FAX: (8621)6337 3209

Email: songh@nescn.cn

地址: 上海市延安东路 45 号 20F

(邮编 200002)

2009年8月28日，海正药业公布了2009年中期的业绩报告，2009年上半年海正药业实现销售收入18.19亿元，同比增长15.76%，实现营业利润1.28亿元，同比增长10.56%，实现属于母公司的净利润1.07亿元，同比增长28.67%，每股收益0.24元，符合我们的预期。

受到海外需求下降的影响，公司原料药业务依然比较疲软，使得公司工业部分的销售收入实现销售收入8.7亿元，同比只增长了7.29%。

其中肿瘤药物影响最大，预计抗肿瘤原料药出口减少了4000-5000万元，拖累肿瘤药销售收入下降了5.29%；抗感染药物原料药出口也有所下降，抗感染药物销售收入增长只有5.15%；抗心血管药物虽然销售收入增长9.55%，扭转了近3年持续下降的趋势，但是价格下降幅度依然较大，毛利率下降到16.87%的低点；抗寄生虫和内分泌药物依然是亮点，抗寄生虫药物销售收入增长了11.29%，毛利率也提高了19.74%的高水平，内分泌药物更是大幅增长了75.89%，毛利率也提高到41.04%，成为原料药业务新的增长点。估计公司原料药业务销售收入5.5亿元，与2008年同期基本持平。公司制剂业务由于更换了销售总监，因此在调整的过程中也受到了一定的影响，销售收入3.2亿元，增长20%左右。

公司商业部分实现销售收入9.07亿元，同比大幅增长25.67%，但是毛利率下降了1.8个百分点到3.39%，基本属于微利的状态，对公司整体的业绩影响较小。

虽然公司工业部分销售收入增长较慢，但是公司在2009年上半年比较好的控制了费用的增长，销售费用和管理费用都和2008年同期基本持平，财务费用和资产减值增加了1100万元，所以公司整体毛利率的下降被费用率的降低所抵消，营业利润的增长和销售收入的增长相符。

公司2009年上半年整体的增长并不快，但是二季度公司的增长已经大幅的恢复，公司2009年二季度实现销售收入9.68亿元，同比增长21.92%，营业利润7100万元，同比增长29.88%，二季度的业绩已经显著好于第一季度。而2008年下半年是国外需求下降的最快的时期，因此随着2009年下半年国外需求的逐步恢复，公司2009年下半年将延续第二季度的增长态势。

从资产负债表上看，高负债依然是公司的主要问题，公司二季度末的有息负债达到了23亿元，比一季度末增加了3000万元，比2008年底增加了6亿元，但是公司增发5000万股已经获得批准，预计募集资金7亿元，增发成功将极大的缓解

公司的资金压力。

公司的贷款都投向于新的产能的建设，在建工程高达 9 亿元，目前一些工程即将完工，在 2010 年就能够开始贡献利润。

公司 2009 年上半年实现经营性现金流 1.8 亿元，高于净利润，公司 2009 年上半年固定资产折旧高达 9700 万元，接近于净利润的水平，未来这些设施能够贡献利润时，公司的业绩将会有质的飞跃。

维持公司 2009 年-2010 年每股收益 0.57 元,0.83 元的业绩预测，预计公司 2011 年每股收益 1.13 元，维持对公司推荐的投资评级。

盈利预测表

	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年
营业收入	318198	370498	433623	502730
营业总成本	294123	339031	388532	441485
其中：营业成本	228416	259534	296141	334637
营业税金及附加	2010	2300	2700	3300
营业费用	18850	24082	30354	36699
管理费用	35058	41496	47699	54295
财务费用	8207	9818	9540	10055
资产减值损失	1582	1800	2100	2500
投资收益	0	0	0	
营业利润	24075	31467	45090	61245
营业外收支净额	15	0	0	0
利润总额	24090	31467	45090	61245
所得税	4021	5035	6764	9187
净利润	20069	26432	38327	52058
属于母公司的净利润	19533	25732	37327	50858
少数股东损益	536	700	1000	1200
每股收益	0.4348	0.5727	0.8308	1.1320

投资评级说明:

行业投资评级分为: 优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为: 推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明:

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。

东北证券股份有限公司金融与产业研究所

地址: 上海市延安东路 45 号工商联大厦 20 层(邮编 200002)

电话: (8621) 6336 7000

传真: (8621) 6337 3209