

对外投资项目有利于公司后续发展

事件:

公司今日发布公告称拟投资 980 万美元认购 700 万股 Sagent Holdings B 类优先股; 同时公告称将在浙江省富阳市建立全资子公司“海正生物制药有限公司”注册资本 5000 万元。

研究结论

我们认为公司此次公告的对外投资计划符合公司的发展策略, 有利于公司的产品市场开拓和长期的发展。

- **投资 Sagent Holdings 有利于开拓制剂国际市场:** 制剂业务是公司的重要发展业务板块, 其中国际规范市场的开拓有赖于国际制剂认证的获得和销售渠道的建立。我们认为, 投资 Sagent Holdings 有利于公司获得开拓国际市场的经验和渠道。Sagent Holdings 下属子公司 Sagent Pharmaceuticals 于 2006 年设立于美国伊利诺斯州, 主营抗感染、抗肿瘤药物注射剂产品, 目前有腺苷、环丙沙星等十余种制剂产品在美国市场上市销售, 具有稳定的销售渠道和经验, 根据其网站信息, 09 年第 3 季度其共新上市 6 个产品; 另一下属公司康弘赛金是 Sagent Holdings 和康弘药业各出资 50% 于 2006 年在成都建立的合资企业, 根据康弘赛金网站信息, 其预期产值 10 亿美元, 网站披露一期工程将于 2010-11 年正式投产, 主要生产高端抗肿瘤类、抗感染类和临床常用注射药物产品, 产品将销往欧美等国际主流市场。我们认为, 通过投资参股赛金控股, 有利于海正药业与赛金控股及其子公司建立紧密的合作关系, 有利于公司实现制剂原料一体化并开拓国际市场。我们对公司未来国际市场的开拓报有信心。
- **设立海正生物制药 专注发展新业务:** 生物基因药物也是公司未来的发展方向之一, 成立专门的生物制药子公司可以依靠专业管理团队加速推进基因药物项目的建设进程, 使生物制药项目尽快转化为生产能力, 同时防范投资风险。公司非常重视对基因药物的研发投入, 其中 2008 年, 公司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。未来基因生物药物有可能成为公司重要的业务增长点。
- **维持买入的投资评级:** 我们维持对公司 10-11 年的业绩预测, 预计分别为 0.75 元和 0.96 元, 目前股价对应 10 年 PE34 倍。考虑公司处于国际仿制药空间释放和产业转移的大趋势中, 同时一些产品存在超预期增长的可能, 我们维持公司买入的投资评级。
- **风险因素:** 国内制剂市场开拓低于预期, 国际合作低于预期, 财务风险。



东方证券
ORIENT SECURITIES

庄琰

医药行业分析师

8621-63325888 × 6069

zhuangyan@orientsec.com.cn

李淑花

医药行业首席分析师

8621-63325888 × 6088

lishuhua@orientsec.com.cn

公司评级 **买入** 增持 中性 减持 (维持)

股价 (2010 年 2 月 2 日) 25.11 元

目标价格 (6 个月) 30

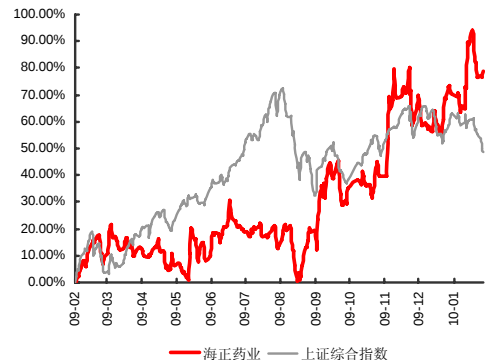
总股本/A 股 (万股) 48378/48378

A 股市值 (百万元) 12147

国家/地区 中国

行业 医药

股价表现



评价周期 1 个月 3 个月 12 个月

绝对表现 (%) 4.06% 26.95% 62.32%

相对表现 (%) 14.31% 32.51% 31.49%

资料来源: WIND

财务预测

主要财务指标	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	3182	3873	4492	5089
同比(%)	12%	22%	16%	13%
净利润	201	290	372	478
同比(%)	41%	45%	28%	29%
毛利率(%)	28.2%	27.8%	28.0%	29.3%
ROE(%)	13.0%	11.9%	13.4%	15.0%
每股收益(元)	0.43	0.58	0.75	0.96
P/E	59.58	44.33	34.64	26.92
P/B	7.51	5.13	4.53	3.92

资料来源: 东方证券研究所预测

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系, 并且继续寻求发展这些关系。因此, 投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突, 不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

表：财务报表与比率分析

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	1629	2160	2359	2566	营业收入	3182	3873	4492	5089
现金	404	661	624	621	营业成本	2284	2798	3235	3596
应收账款	420	503	584	662	营业税金及附加	20	24	28	32
其它应收款	3	4	4	5	营业费用	188	238	272	324
预付账款	128	157	181	201	管理费用	351	378	433	496
存货	563	700	809	899	财务费用	82	73	63	53
其他	111	136	157	178	资产减值损失	16	19	22	25
非流动资产	2493	2782	2783	2770	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	1	1	1	1	投资净收益	0	-0	0	0
固定资产	1576	1874	2086	2178	营业利润	241	342	437	563
无形资产	248	248	248	248	营业外收入	10	6	1	1
其他	667	658	448	343	营业外支出	10	6	1	1
资产总计	4121	4942	5143	5336	利润总额	241	342	437	563
流动负债	1976	1904	1781	1545	所得税	40	51	66	84
短期借款	1037	1087	887	587	净利润	201	290	372	478
应付账款	291	364	421	467	少数股东损益	5	8	10	13
其他	648	454	474	491	归属于母公司净利润	195	283	362	466
非流动负债	597	593	593	593	EBITDA	411	516	637	778
长期借款	593	593	593	593	EPS (元)	0.43	0.58	0.75	0.96
其他	4	0	0	0					
负债合计	2572	2497	2374	2138	主要财务比率				
少数股东权益	36	44	54	67	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
股本	449	484	484	484	成长能力				
资本公积	267	882	882	882	营业收入	12.1%	21.7%	16.0%	13.3%
留存收益	612	808	1067	1414	营业利润	19.1%	42.0%	28.0%	28.7%
归属母公司股东权	1513	2401	2715	3132	净利润	40.5%	44.8%	28.0%	28.7%
负债和股东权益	4121	4942	5143	5336	获利能力				
					毛利率	28.2%	27.8%	28.0%	29.3%
					净利率	6.3%	7.5%	8.3%	9.4%
					ROE	13.0%	11.9%	13.4%	15.0%
					ROA	4.9%	5.9%	7.2%	9.0%
					偿债能力				
					资产负债率	62.4%	50.5%	46.2%	40.1%
					净负债比率				
					流动比率	0.82	1.13	1.32	1.66
					速动比率	0.54	0.77	0.87	1.08
					营运能力				
					总资产周转率	0.77	0.78	0.87	0.95
					应收账款周转率	-	-	-	-
					应付账款周转率	7.84	7.69	7.69	7.69
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.43	0.58	0.75	0.96
					每股经营现金流	0.66	0.72	0.98	1.24
					每股净资产	3.45	5.05	5.72	6.61
					估值比率				
					P/E	59.58	44.33	34.64	26.92
					P/B	7.51	5.13	4.53	3.92

资料来源：东方证券研究所

分析师承诺

庄琰：医药行业分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

李淑花：医药行业首席分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；
- 公司投资评级的量化标准
 - 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
 - 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。
- 行业投资评级的量化标准
 - 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn