

2010年6月28日

医药行业

海翔药业 (002099)

买入

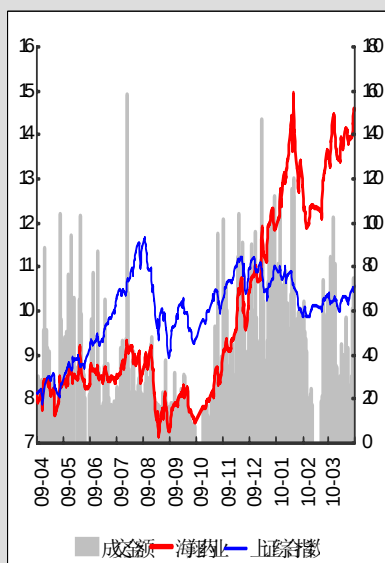
医药行业研究员

李伟志

010-88086830-710

liwz@rxzq.com.cn

海翔药业与上证指数走势对比图



2010.4.2 海翔药业深度研究报告 (002099)-业绩拐点出现，医药巨头产业转移带来发展机遇

业绩预增公告点评：高毛利产品推动公司业绩高成长

事件：公司今日发布业绩预增修改公告，原先预测2010年1-6月经营业绩同比增长率在150%-180%之间，修改后的预计归属于上市公司股东的净利润与上年同比增长率为210%-240%之间，这样公司的2010年半年度每股收益有望达到0.28元-0.31元，业绩预增修改原因为第二季度公司低毛利率的贸易类产品被淘汰，毛利率的募集资金项目4-AA及其它培南类产品销售收入比计划增加，综合毛利率大幅度提高推动的。

点评：我们在4月2日的公司深度研究报告和5月7日的特色原料药行业深度研究报告中重点推荐了海翔药业，我们认为2010年为公司新一个三年快速发展的开始，业绩拐点已经显现，其战略部署为聚焦抗生素、心血管、降糖药三大高毛利治疗领域的产品，逐步萎缩精细化工、驱虫、抗病毒、贸易类产品，其实在今年一季度收入和毛利率等财务指标已经很好的反映其成效，再加上公司08年下半年与德国原研药厂BII（勃林格殷格翰）达成战略联盟协议，BII在09年下半年开始商业化采购达比加群（dabigatran, Pradaxa）的两个关键中间体，09年采购金额大约3000万元，预计2010年采购金额将不低于6000万元，几乎是翻倍的增长。达比加群是德国BII公司重点要推出的“重磅炸弹”之一，它隶属于抗血栓药物市场，从行业来看全球每年脑血栓、脑梗塞、心肌梗塞、冠心病、动脉硬化等心脑血管疾病夺走1200万人的生命，接近世界总死亡人数的四分之一，成为人类健康的头号大敌。2007年抗血栓市场规模大约是150亿美元，到2012年有望超过200亿美元，公司的达比加群被称为是继华法林上市之后50年来的首个新类别口服抗凝血药物，应用前景广阔。鉴于公司较好的业绩预增公告我们上调其2010年每股收益到0.58元，2011年每股收益到0.8元，2011年公司的动态PE只有22倍，低于2011年海正药业（26倍）和华海药业（25倍）的动态PE水平，但是由于公司成长性（39%）高于前两家公司（25%-30%），所以理应给予更高的估值，未来公司同BII及其他海外巨头的合作范围将大幅拓展，这种业绩快速成长还将持续，鉴于此我们维持对公司“买入”的投资评级。

	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	893,369,047	969,444,107	1,153,798,959	1,378,160,924
增长率	-16%	9%	19%	19%
毛利率	19%	25%	26%	27%
净利润	30,301,759	92,491,016	128,106,415	168,915,653
增长率	18%	205%	39%	32%
每股收益	0.19	0.58	0.80	1.05

投资评级说明

公司投资评级:

以报告日后的6-12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

买入 (Buy) : 相对强于市场表现20%以上;

增持 (outperform) : 相对强于市场表现5% ~ 20%;

中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5% ~ +5%之间波动;

减持 (underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业投资评级:

以报告日后的6-12个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

看好 (overweight) : 行业超越整体市场表现;

中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平;

看淡 (underweight) : 行业弱于整体市场表现。

免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写,研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则,以合法渠道获得这些信息,尽可能保证可靠、准确和完整,但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据,不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证,无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息,但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有,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。如引用发布,需注明出处为日信证券研究部,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。