

化学原料药



王晞 S0190200010075
021-38565926
wangx@xyzq.com.cn

推荐 (维持)

项军
021-38565838
xiangjun@xyzq.com.cn

海正药业 (600267)

非公开发行股票预案点评

2010年8月3日

投资要点

事件:

公司发布公告,拟非公开发行股票不超过 6,100 万股,募集资金不超过 136,575 万元。该发行方案尚需获得浙江省国资委批复同意,并经公司股东大会审议批准并报中国证监会核准。

点评:

- **发行概况。**公司拟向证券投资基金管理公司、证券公司、信托投资公司、财务公司、保险机构投资者、资产管理公司、合格境外机构投资者和自然人等 10 名以内的特定对象非公开发行股票不超过 6,100 万股,募集资金不超过 136,575 万元,这是公司继 2009 年公开增发后的又一次融资(发行 3,450 万股,募集资金 6.7 亿元)。
- **发行价格。**本次非公开发行股票的发行价格不低于定价基准日前二十个交易日公司股票交易均价(25.03 元/股)的 90%,即本次非公开发行股票价格不低于 22.53 元/股。定价基准日为董事会决议公告日。
- **募集资金项目。**募集资金将全部用于富阳制剂出口基地项目,主要建设项目为:年产细胞毒抗肿瘤药:水针剂 2,500 万瓶、冻干粉针 2,500 万瓶、固体制剂 1.6 亿片粒;培南类注射剂:无菌分装粉针 200 万瓶、冻干粉针 200 万瓶;非细胞毒注射剂(抗结核病类药等):冻干粉针 1,000 万瓶等。建设工期为 27 个月,项目达产后有望贡献年销售收入 25.1 亿,利润总额 5.2 亿。
- **本次融资的意义。**此次非公开发行股票,虽然对 EPS 有一定的摊薄,但由于公司正处于产业升级的关键时期,资本投入较大,顺利融资后将降低公司资产负债率,减少财务费用,偿债能力也将得到提升,有利于公司的长远发展。
- **投资建议。**暂不考虑发行后股本变更的影响,我们预估 2010-2012 年 EPS 分别为:0.64、0.95 和 1.23 元,我们看好海正的制剂国际化道路,维持“推荐”评级。

附表：资产负债表、利润表和现金流量表预测

资产负债表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	2050	2097	2562	3109
货币资金	641	467	578	703
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	606	710	878	1069
其他应收款	4	4	5	6
存货	580	662	791	956
非流动资产	3148	4208	4787	5222
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	15	8	12	10
投资性房地产	14	14	14	14
固定资产	1807	2980	3678	4118
在建工程	933	716	508	404
油气资产	0	0	0	0
无形资产	361	454	544	637
资产总计	5199	6305	7349	8331
流动负债	1485	2180	2756	3127
短期借款	671	1064	1744	1973
应付票据	60	85	117	121
应付账款	421	440	535	658
其他	333	591	360	375
非流动负债	1283	1436	1436	1436
长期借款	1226	1356	1356	1356
其他	57	81	81	81
负债合计	2768	3616	4192	4563
股本	484	484	484	484
资本公积	882	882	882	882
未分配利润	814	1034	1446	1983
少数股东权益	40	47	58	71
股东权益合计	2431	2689	3157	3768
负债及权益合计	5199	6305	7349	8331

现金流量表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	272	310	457	597
折旧和摊销	211	237	313	370
资产减值准备	5	24	23	23
无形资产摊销	13	10	10	11
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	78	123	155	179
投资损失	1	0	0	0
少数股东损益	6	7	11	14
营运资金的变动	143	122	275	299
经营活动产生现金流量	479	590	694	882
投资活动产生现金流量	-663	-1300	-910	-807
融资活动产生现金流量	621	537	327	50
现金净变动	437	-174	111	126
现金的期初余额	404	641	467	578
现金的期末余额	841	467	578	703

利润表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	4003	4668	5775	7032
营业成本	2892	3307	3951	4770
营业税金及附加	27	32	39	48
销售费用	232	292	375	457
管理费用	411	514	664	809
财务费用	78	123	155	179
资产减值损失	20	10	10	10
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	-1	-0	-0	-0
营业利润	343	391	580	759
营业外收入	22	10	10	10
营业外支出	15	5	5	5
利润总额	351	396	585	764
所得税	72	79	117	153
净利润	279	317	468	611
少数股东损益	6	7	11	14
归属母公司净利润	272	310	457	597
EPS（元）	0.56	0.64	0.95	1.23

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长性(%)				
营业收入增长率	25.8%	16.6%	23.7%	21.8%
营业利润增长率	42.4%	14.0%	48.3%	30.9%
净利润增长率	39.4%	13.7%	47.7%	30.6%
盈利能力(%)				
毛利率	27.8%	29.2%	31.6%	32.2%
净利率	6.8%	6.6%	7.9%	8.5%
ROE	11.4%	11.7%	14.8%	16.2%

偿债能力(%)

资产负债率	53.2%	57.3%	57.0%	54.8%
流动比率	1.38	0.96	0.93	0.99
速动比率	0.97	0.65	0.63	0.68

营运能力(次)

资产周转率	0.86	0.81	0.85	0.90
应收帐款周转率	7.31	6.69	6.88	6.83

每股资料（元）

每股收益	0.56	0.64	0.95	1.23
每股经营现金	0.98	1.22	1.43	1.82
每股净资产	4.94	5.46	6.41	7.64

估值比率（倍）

PE	48.10	42.31	28.64	21.92
PB	5.48	4.96	4.23	3.54

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层

邮编: 200135

传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层

邮编: 100140

传真: 010-66290200

重要声明

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。