

2010年8月3日

医药行业

海正药业 (600267)

增持

医药行业研究员

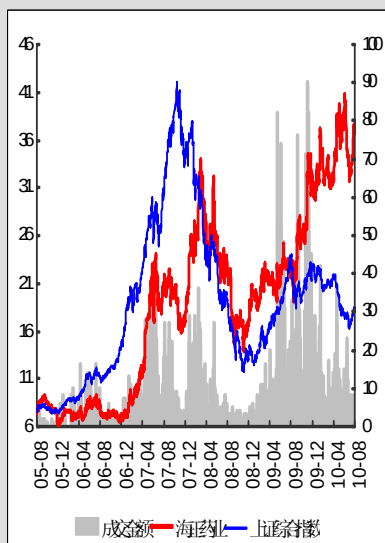
李伟志

执业证书编号: S0070209060028

010-88086830-710

liwz@rxzq.com.cn

海正药业与上证指数走势对比图



## 大目标促大发展 - 增发投向高毛利率的出口制剂

### 投资要点

- **主营收入和净利润继续保持快速增长。**公司今日发布 2010 年上半年财务报告, 主营业务收入实现 21 亿元, 同比增长 19%; 主营业务利润 18 亿元, 同比增长 40%; 净利润 1.5 亿元, 同比增长 40%。每股收益达到 0.3 元, 继续保持快速发展态势。
- **自营产品毛利提升推动利润增速加快。**公司利润的快速增长主要是由自有产品销售增长推动的, 其中自有产品上半年收入达到 10.3 亿元, 同比增长 19%, 毛利率提升 4.8 个百分点达到 54%。五大细分产品群中的内分泌药、抗寄生虫药和抗感染药收入和毛利率增长最快, 其中收入增长率分别为 59%、39%、21%; 毛利率都提升在 10 个百分点以上, 分别达到 57%、31% 和 53%, 增速加快的原因是高毛利率的制剂产品占比提升带动的。抗肿瘤药和心血管药收入增速趋缓, 分别只有 7% 和 1%, 抗肿瘤药毛利率减少 4 个百分点, 心血管药增加 2 个百分点, 预计未来这两大产品群将保持平稳增长。
- **2010 年加大营销拓展力度。**2010 年中期公司期间费用率达到 19.32%, 同比 09 年有一定幅度的提升, 主要原因是公司 2010 年开始进行产品和产业的升级并加速向高毛利率的制剂产品转移, 此外公司正在自建海外销售渠道, 并从代理模式向自营模式转变, 从长远来看这样可以提升公司对市场的话语权和医院终端产品走向的把握, 但是预计期间费用率未来将会提升到 20% 以上。
- **增发提升公司长期投资价值。**公司同时发布增发预案公告, 预计非公开发行不超过 6100 万股, 募集资金 13.6 亿元投资建设制剂出口基地项目, 我们认为此次增发有利于公司实现原料药到制剂产品的国际化跨越, 全面提高制剂生产水平并提升公司在全球医药公司中的综合竞争力, 其主要投向产品为细胞毒抗肿瘤药、抗结核病类药以及培南类注射药物。
- **盈利预测和估值。**我们预计公司 2010-2012 年的每股收益分别为 0.6 元、0.78 元和 1.01 元, 净利润复合增长率为 35%。2011 年动态 PE 为 35 倍, 估值不低, 但是我们看好公司未来的发展潜力, 制剂升级一旦成功将成为世界级的仿制药巨头, 所以给予其“增持”的投资评级。

## 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。