

化学原料药

署名人: 周锐

S0960207090141

0755-82026719

zhourei@cjis.cn

参与人: 余文心

S0960110080110

0755-82026922

yuwenxin@cjis.cn

6-12 个月目标价: 30.00 元

当前股价: 24.66 元

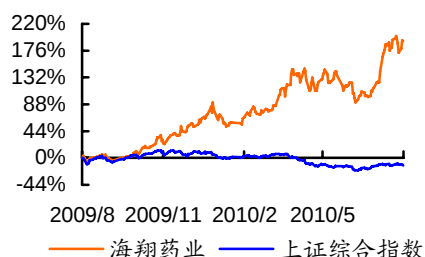
评级调整: 首次

基本资料

上证综合指数	2603.48
总股本(百万)	161
流通股本(百万)	122
流通市值(亿)	30
EPS (TTM)	
每股净资产 (元)	3.50
资产负债率	43.6%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
海翔药业	40.83	34.53	88.38
上证综合指数	0.57	-0.85	-14.69



相关报告

20100826 行业研究 - 医药生物 - 跨越原料, 制剂出口破冰在即——产业升级系列研究之通用名药篇

海翔药业

002099

推荐

依托中间体技术优势, 成功契入跨国公司产业链

公司公布 2010 年半年报, 归属于母公司的净利润同比增长 237%, 实现每股收益 0.29 元, 同时公司公告 2010 年 1-9 月归属于母公司的净利润将同比增长 280-310%, 合 EPS0.46-0.49 元。

投资要点:

- **盈利能力迅速提升。**海翔药业 2010 年上半年营业收入同比增长 24.86%, 但由于毛利率水平从 19.6% 提升到 27.7%, 归属于母公司的净利润同比增长 237%, 盈利能力迅速提升;
- **培南类药物受益于专利过期大幅放量。**受益于美罗培南等产品的专利过期, 拉动了其上游的核心中间体 4-AA 及其他中间体的销售, 培南系列销售收入同比增长 158.48%;
- **来自 BI 公司的国外定制加工业务销售收入放量具备较强持续性;**随着勃林格殷格翰 (BI 公司) 的专利药达比加群的销售放量, 拉动海翔的定制加工业务的大幅增长, 10 年上半年销售收入达到 6243 万元, 较 09 年的全年的销售额几乎翻番, 随着达比加群的销售放量, 海翔的定制加工业务增长具备较强可持续性。
- **公司将建造高端 API 专属生产区域, 充分发挥定制生产优势。**海翔利用其出色的有机合成能力, 成功契入跨国公司全球产业链, 并建立高端专属 API 生产区域, 力求将定制生产扩展到更多领域。
- **业绩增长具备较强可持续性, 给予推荐评级。**海翔药业在中间体原料药领域具备优势, 和跨国公司形成互补, 业绩实现了高速增长并有较强可持续性, 给予推荐评级。

风险提示:

- 全球原料药市场竞争激烈, 业绩波动性大。

主要财务指标

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	893	1134	1370	1655
同比(%)	-16%	27%	21%	21%
归属母公司净利润(百万元)	30	107	130	155
同比(%)	18%	253%	21%	19%
毛利率(%)	18.7%	25.8%	25.4%	25.6%
ROE(%)	5.4%	16.5%	17.1%	17.4%
每股收益(元)	0.19	0.67	0.81	0.96
P/E	130.62	36.97	30.52	25.61
P/B	7.08	6.09	5.22	4.46
EV/EBITDA	44	21	18	15

资料来源: 中投证券研究所

表 1: 海翔药业的季度数据

财务指标 (万)	09 年 1Q	09 年 2Q	09 年 3Q	09 年 4Q	10 年 1Q	10 年 2Q	2Q 同比	2Q 环比
营业收入	20792	20582	21352	26611	25426	26167	27.1%	2.9%
营业成本	17558	16006	17676	21380	19194	18671	16.7%	-2.7%
销售费用	158	331	300	517	240	-52	-115.6%	-121.5%
管理费用	2147	2606	2353	2476	3257	2625	0.7%	-19.4%
财务费用	464	393	284	337	361	276	-29.9%	-23.5%
营业利润	344	1084	642	1333	2164	3398	213.5%	57.0%
利润总额	416	1155	672	1188	2111	3332	188.5%	57.8%
所得税	19	164	107	105	327	418	154.1%	27.9%
归属于母公司所有者的净利润	397	992	561	1081	1770	2907	193.1%	64.2%
EPS	0.02	0.07	0.03	0.07	0.11	0.18	158.7%	64.6%
毛利率	15.6%	22.2%	17.2%	19.7%	24.5%	28.6%	6.4%	4.1%
营业费用率	0.8%	1.6%	1.4%	1.9%	0.9%	-0.2%	-1.8%	-1.1%
管理费用率	10.3%	12.7%	11.0%	9.3%	12.8%	10.0%	-2.6%	-2.8%
财务费用率	2.2%	1.9%	1.3%	1.3%	1.4%	1.1%	-0.9%	-0.4%
营业利润率	1.7%	5.3%	3.0%	5.0%	8.5%	13.0%	7.7%	4.5%
实际所得税率	4.6%	14.2%	16.0%	8.9%	15.5%	12.5%	-1.7%	-2.9%

资料来源: 海翔药业历年报表、中投证券研究所 环比除了比率数据为绝对变化, 其他为相对变化

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	567	738	853	987	营业收入	893	1134	1370	1655
现金	123	200	200	200	营业成本	726	841	1023	1232
应收账款	188	238	288	347	营业税金及附加	4	5	6	7
其它应收款	1	2	2	2	营业费用	13	17	27	41
预付账款	12	13	16	20	管理费用	96	121	147	177
存货	211	245	298	358	财务费用	15	24	16	17
其他	32	41	49	60	资产减值损失	5	0	0	0
非流动资产	429	479	522	553	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	4	4	4	4	投资净收益	-0	1	1	1
固定资产	357	418	464	498	营业利润	34	126	152	182
无形资产	48	47	46	45	营业外收入	4	4	4	4
其他	20	10	7	6	营业外支出	4	4	4	4
资产总计	996	1218	1374	1541	利润总额	34	126	153	182
流动负债	402	326	366	431	所得税	4	19	23	27
短期借款	210	106	102	115	净利润	30	107	130	155
应付账款	89	103	125	151	少数股东损益	0	0	0	0
其他	103	117	139	165	归属母公司净利润	30	107	130	155
非流动负债	32	30	30	30	EBITDA	93	196	226	267
长期借款	30	30	30	30	EPS (元)	0.19	0.67	0.81	0.96
其他	2	0	0	0	主要财务比率				
负债合计	434	356	396	461	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
少数股东权益	3	3	3	3	成长能力				
股本	161	161	161	161	营业收入	-16.0%	26.9%	20.8%	20.8%
资本公积	227	227	227	227	营业利润	14.4%	269.4%	21.2%	19.2%
留存收益	171	262	370	499	归属于母公司净利润	18.4%	253.3%	21.1%	19.2%
归属母公司股东权益	559	650	758	887	获利能力				
负债和股东权益	996	1009	1157	1350	毛利率	18.7%	25.8%	25.4%	25.6%
现金流量表					净利率	3.4%	9.4%	9.5%	9.3%
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	ROE	5.4%	16.5%	17.1%	17.4%
经营活动现金流	98	112	133	156	ROIC	7.3%	18.9%	18.5%	19.4%
净利润	30	107	130	155	偿债能力				
折旧摊销	44	46	57	68	资产负债率	43.6%	35.3%	34.2%	34.1%
财务费用	15	24	16	17	净负债比率				
投资损失	0	-1	-1	-1	流动比率	1.41	2.27	2.33	2.29
营运资金变动	5	-72	-75	-89	速动比率	0.87	1.50	1.50	1.44
其它	4	8	5	6	营运能力				
投资活动现金流	98	-99	-99	-99	总资产周转率	0.89	1.02	1.06	1.14
资本支出	54	100	100	100	应收账款周转率	5	5	5	5
长期投资	0	0	0	0	应付账款周转率	8.24	8.77	8.96	8.92
其他	152	1	1	1	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	-24	-145	-42	-29	每股收益(最新摊薄)	0.19	0.67	0.81	0.96
短期借款	-46	-105	-4	14	每股经营现金流(最新摊薄)	0.61	0.70	0.83	0.97
长期借款	30	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	3.48	4.05	4.72	5.53
普通股增加	0	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	0	0	0	0	P/E	130.62	36.97	30.52	25.61
其他	-9	-41	-37	-43	P/B	7.08	6.09	5.22	4.46
现金净增加额	21	-132	-8	27	EV/EBITDA	44	21	18	15

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推 荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30 %
中 性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回 避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看 好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中 性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看 淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

周锐, 中投证券研究所医药行业首席分析师, 理学博士, 3 年医药行业从业经验, 8 年证券行业从业经验, 2006 年、2007 年和 2009 年《新财富》最佳分析师评选中入围; “2008 年度卖方分析师水晶球奖” 医药行业第二名, 2008 年新财富最佳分析师医药行业第 3 名;

余方升, 医药行业研究助理, 理学学士, 经济学硕士, 2009 年加入中投证券研究所, 负责中药行业研究;

余文心, 医药行业研究助理, 北京大学药学、经济学双学士, 北京大学药事管理、澳门大学医药管理双硕士。2010 年加入中投证券研究所, 负责化学药及医药政策研究;

江琦, 医药行业研究助理, 上海交大生物工程学士, 经济学硕士, 2010 年加入中投证券研究所, 负责生物制药行业研究。

管猛, 医药品牌销售经理, 复旦大学硕士, 2009 年加入中投证券研究所。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711

北京

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编: 100032
传真: (010) 63222939

上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434