

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: 180.00 元

当前股价: 131.65 元

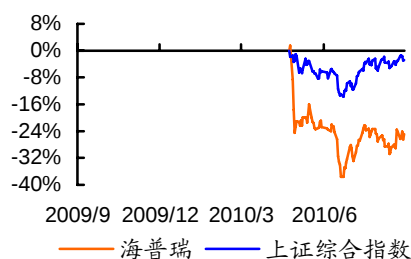
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2663.21
总股本(百万)	400
流通股本(百万)	40
流通市值(亿)	53
EPS (TTM)	
每股净资产 (元)	2.68
资产负债率	22.3%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
海普瑞	-0.21	-5.04	0.00
上证综合指数	2.62	3.93	-12.65



相关报告

《海普瑞-肝素产业景气仍将持续，高速增长没有悬念》2010-7-31

海普瑞

002399

推荐

设立合资公司，为制剂发展布局

9月13日晚间海普瑞公告，以自有资金与成都通德药业共同投资在四川成都设立合资公司，主要生产、销售小容量注射剂和乳剂产品；同时公告以自有资金出资500万港币在香港设立全资子公司，以4.89亿超募资金补充流动资金。

投资要点:

- 合资公司设立有助于海普瑞进入制剂领域，实现肝素钠原料药与制剂一体化。

合资公司成都海通药业注册资本为人民币 2000 万元。其中海普瑞拟以货币资金出资 980 万元，占注册资本的 49%；成都通德拟以生产技术和相关资产出资 1020 万元，占注册资本的 51%。

合作方成都通德药业有限公司拥有多种产品制剂的生产批文，其中包括肝素钠注射液、肝素钙注射液、肝素钠乳膏等。此举有利于海普瑞将原料药的质量优势拓展至制剂业务，丰富、完善产品结构，实现原料药与制剂的一体化发展。

- 肝素产业景气仍将持续，公司业绩增长趋势良好。海关数据显示，肝素月度出口量价仍然处于高度景气状态；公司上半年实现净利润 5.98 亿，预计全年实现我们 13-14 亿的盈利预测应无悬念。

- 公司目前主业兼具生物制药和特色原料药双重特性，未来优势有望向制剂领域延伸，给予推荐评级。随着募集资金的到位，公司主营业务肝素钠原料药的产能将逐步释放，我们认为未来几年海普瑞仍将维持高速增长，预测公司 2010-2012 年的 EPS 为 3.49、4.72 和 6.74 元，成长性十分突出；合资公司贡献利润虽为时尚早，但此举有利于完善公司产品结构并进行产业升级，是未来 5 年的重要看点。我们维持推荐的投资评级。

- 风险提示：肝素钠原料药质量控制风险。

主要财务指标

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	2224	3983	5270	7727
同比(%)	411%	79%	32%	47%
归属母公司净利润(百万元)	809	1398	1888	2696
同比(%)	401%	73%	35%	43%
毛利率(%)	48.3%	45.4%	45.3%	44.7%
ROE(%)	76.0%	17.3%	18.9%	21.3%
每股收益(元)	2.02	3.49	4.72	6.74
P/E	66.06	38.23	28.30	19.82
P/B	50.19	6.60	5.35	4.21
EV/EBITDA	55	33	25	17

资料来源: 中投证券研究所

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	1255	7527	8996	11304	营业收入	2224	3983	5270	7727
现金	445	6022	7003	8357	营业成本	1150	2176	2881	4271
应收账款	198	354	469	687	营业税金及附加	1	2	2	4
其它应收款	3	0	0	0	营业费用	4	8	12	19
预付账款	30	56	74	110	管理费用	94	199	264	394
存货	579	1095	1451	2150	财务费用	15	-45	-110	-132
其他	0	0	0	0	资产减值损失	-0	0	0	0
非流动资产	122	905	1354	1770	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	39	610	1347	1764	营业利润	960	1644	2221	3171
无形资产	3	2	2	2	营业外收入	3	2	2	2
其他	81	292	4	4	营业外支出	1	0	1	1
资产总计	1377	8432	10350	13074	利润总额	962	1645	2222	3172
流动负债	230	262	291	319	所得税	153	247	333	476
短期借款	180	200	220	230	净利润	809	1398	1888	2696
应付账款	1	1	1	2	少数股东损益	0	0	0	0
其他	50	60	70	87	归属母公司净利润	809	1398	1888	2696
非流动负债	76	64	64	64	EBITDA	975	1615	2162	3122
长期借款	64	64	64	64	EPS (元)	2.02	3.49	4.72	6.74
其他	12	0	0	0					
负债合计	306	326	355	383	主要财务比率				
少数股东权益	5	5	5	5	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	360	400	400	400	成长能力				
资本公积	17	5615	5615	5615	营业收入	411.0%	79.1%	32.3%	46.6%
留存收益	688	2086	3974	6670	营业利润	385.0	71.2%	35.1%	42.8%
归属母公司股东权益	1065	8101	9989	12686	归属于母公司净利润	401.3	72.8%	35.1%	42.8%
负债和股东权益	1377	8432	10350	13074	获利能力				
					毛利率	48.3%	45.4%	45.3%	44.7%
现金流量表					净利率	36.4%	35.1%	35.8%	34.9%
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	ROE	76.0%	17.3%	18.9%	21.3%
经营活动现金流	356	673	1352	1712	ROIC	110.1%	67.9%	64.4%	65.6%
净利润	809	1398	1888	2696	偿债能力				
折旧摊销	0	17	51	83	资产负债率	22.3%	3.9%	3.4%	2.9%
财务费用	15	-45	-110	-132	净负债比率				
投资损失	0	0	0	0	流动比率	5.45	28.77	30.90	35.38
营运资金变动	0	-684	-478	-936	速动比率	2.94	24.59	25.91	28.65
其它	-468	-12	0	0	营运能力				
投资活动现金流	-55	-800	-500	-500	总资产周转率	2.27	0.81	0.56	0.66
资本支出	55	800	500	500	应收账款周转率	15	14	13	13
长期投资	0	0	0	0	应付账款周转率	208.65	2581.3	2248.3	2356.6
其他	0	0	0	0	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	-17	5703	130	142	每股收益(最新摊薄)	2.02	3.49	4.72	6.74
短期借款	58	20	20	10	每股经营现金流(最新摊薄)	0.89	1.68	3.38	4.28
长期借款	-12	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	2.66	20.25	24.97	31.71
普通股增加	270	40	0	0	估值比率				
资本公积增加	0	5598	0	0	P/E	66.06	38.23	28.30	19.82
其他	-332	45	110	132	P/B	50.19	6.60	5.35	4.21
现金净增加额	284	5576	981	1354	EV/EBITDA	55	33	25	17

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, 2008 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