

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)

非公开发行股票获证监会审核通过

2010年12月30日

投资要点

事件:

公司发布公告,今年8月3日提出的非公开发行A股股票的申请已获得中国证监会的审核通过。

点评:

- **发行概况回顾。**公司此次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,发行价格不低于定价基准日(董事会决议公告日)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。截止 12 月 30 日,公司的股价为 37.27 元。
- **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(抗结核病类药物等):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。
- **增发获批的意义。**非公开发行股票获得证监会的批准,公司此次融资已顺利成行,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,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。**不考虑增发后摊薄的影响,我们预估 2010-2012 年 EPS 分别为:0.74、1.06 和 1.47 元,海正作为我们明年制剂出口投资主题的重要品种,引领了国内化学原料药产业升级的时代,我们继续看好海正的国际化前景,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	2060	2492	3011
货币资金	641	468	574	699
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	606	670	822	1001
其他应收款	4	4	5	6
存货	580	664	784	934
非流动资产	3148	4256	4731	5064
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	15	159	159	159
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	351	341	330
资产总计	5199	6316	7223	8075
流动负债	1485	2142	2520	2640
短期借款	671	1036	1533	1519
应付票据	60	85	116	118
应付账款	421	440	529	643
其他	333	580	342	360
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	3578	3956	4077
股本	484	484	484	484
资本公积	882	882	882	882
未分配利润	814	1077	1543	2186
少数股东权益	40	48	60	76
股东权益合计	2431	2738	3267	3998
负债及权益合计	5199	6316	7223	8075

现金流量表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	272	358	517	715
折旧和摊销	211	237	313	370
资产减值准备	-2	59	21	22
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	122	149	161
投资损失	1	0	0	0
少数股东损益	6	8	12	16
营运资金的变动	136	129	260	276
经营活动产生现金流量	479	666	762	1005
投资活动产生现金流量	-663	-1349	-806	-705
融资活动产生现金流量	621	510	150	-175
现金净变动	437	-173	106	125
现金的期初余额	404	641	468	574
现金的期末余额	841	468	574	699

利润表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	4003	4678	5742	6993
营业成本	2892	3313	3911	4662
营业税金及附加	27	32	39	48
销售费用	232	271	345	434
管理费用	411	477	632	769
财务费用	78	122	149	161
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	452	656	909
营业外收入	22	10	10	10
营业外支出	15	5	5	5
利润总额	351	457	661	914
所得税	72	91	132	183
净利润	279	366	529	731
少数股东损益	6	8	12	16
归属母公司净利润	272	358	517	715
EPS（元）	0.56	0.74	1.07	1.48

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长性(%)				
营业收入增长率	25.8%	16.9%	22.7%	21.8%
营业利润增长率	42.4%	31.9%	45.0%	38.5%
净利润增长率	39.4%	31.3%	44.5%	38.2%
盈利能力(%)				
毛利率	27.8%	29.2%	31.9%	33.3%
净利率	6.8%	7.6%	9.0%	10.2%
ROE	11.4%	13.3%	16.1%	18.2%
偿债能力(%)				
资产负债率	53.2%	56.6%	54.8%	50.5%
流动比率	1.38	0.96	0.99	1.14
速动比率	0.97	0.64	0.66	0.77
营运能力(次)				
资产周转率	0.86	0.81	0.85	0.91
应收帐款周转率	7.80	7.12	7.28	7.25
每股资料（元）				
每股收益	0.56	0.74	1.07	1.48
每股经营现金	0.98	1.38	1.58	2.08
每股净资产	4.94	5.56	6.63	8.11
估值比率（倍）				
PE	68.84	52.41	36.26	26.23
PB	7.84	6.97	5.84	4.78

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。