

产品结构调整效果显现

增发项目前景可期

海翔药业

002099

事件

海翔药业今日同时发布 2010 年年报和非公开发行股票预案, 2010 年公司实现营业收入 10.7 亿元, 同比增长 20.3%, 实现利润总额 1 亿元, 同比增长 192.5%, 实现净利润 8482 万元, 同比增长 180.7%, 每股收益 0.53 元, 分配预案为每 10 股派发现金红利 2 元(含税)。非公开发行预案为发行数量不超过 2500 万股, 发行价格不低于每股 20.92 元, 募集资金不超过 5.2 亿元用于投资三个项目: 第一是年产 400 吨碳青霉烯类抗生素关键中间体 4-AA 技术改造项目, 第二是年产 10 亿片口服固体制剂项目, 第三是年产 4 吨培南类无菌原料药和 500 万支无菌粉针剂项目。

评述

公司净利润增长远远超过收入增长原因为毛利率的大幅度提升, 2010年公司销售毛利率高达26.3%, 相比09年大幅度提升8个百分点, 销售净利润达到8%, 净资产收益率达到13.5%, 远远高于去年同期水平。

我们认为上述盈利能力的改善与公司产品结构积极调整密不可分, 高毛利的培南类, 德国BII定制加工和降糖类药物比重在加大, 其中德国BII的定制合同规模接近亿元, 精细化学品业务收入占比从09年的19%提升到2010年的27%, 毛利率也大幅提升到接近30%, 成为公司业务利润贡献最大的品类之一。

最为可贵是公司在收入和利润大幅增长的同时, 期间费用率保持良好, 只小幅度上升了不到2个百分点, 为15.64%, 这也体现了公司较强的费用管理能力。

从增发项目来看, 公司提出要从“从低毛利的原料药到高毛利率的制剂”的业务转型, 并努力将制剂产品出口到国际高端市场。我们认为这不仅可以帮助企业打通产业链, 提升企业的盈利能力, 也有利于解决公司因为原料药价格波动引发的业绩波动, 从而打破原料药企业的成长瓶颈。

综上所述, 我们认为公司未来有望成为向海正药业和华海药业一样优秀的特色原料药企业, 公司可持续成长的动力和空间较大, 预计2011年和2012年每股收益分别为0.77元和1.03元, 对应的动态PE分别为33倍和24倍, 短期估值相对合理, 长期来看给予公司“增持”的投资评级。

首次

增持

分析师: 李伟志, 袁舰波

投资咨询执业证书编号:

S0630511010006

S0630511010009

联系信息: 010-59707107

liwz@longone.com.cn

日期

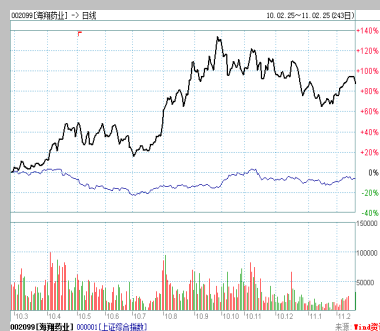
分析: 2011 年 02 月 25 日

价格

当前市价: 24.04 元

半年目标: 28.00 元

股价表现



公司估值

	A	A+1	A+2
EPS	0.53	0.77	1.03
PE	47	33	24

注: EPS为最新股本摊薄后数据

作者简介

李伟志：东海证券医药行业高级分析师，英国理学优秀硕士，拥有四年的证券行业从业经历，对医药上市公司的核心竞争力和投资价值研究较深，主要负责中药和生物制药子行业的研究。重点跟踪公司：康恩贝，仁和药业，人福医药，胜利股份，丰原药业，天士力等。

袁舰波：东海证券医药行业首席分析师，南京大学理学学士，复旦大学 MBA，拥有十多年的医药及证券行业从业经历，对企业的核心竞争能力和投资价值具有独到的研究。

重点跟踪公司：益佰制药、康缘药业、升华拜克、现代制药、科华生物等。

评级定义

市场指数评级

看多——未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
 看平——未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
 看空——未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%

行业指数评级

超配——未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
 标配——未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
 低配——未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

公司股票评级

买入——未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
 增持——未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
 中性——未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
 减持——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
 卖出——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

资格说明

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

联系方式

北京 东海证券研究所	上海 东海证券研究所
中国 北京 100089	中国 上海 200122
西三环北路 87 号国际财经中心 D 座 15F	世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11F
电话：(8610) 66216231	电话：(8621) 50586660
传真：(8610) 59707100	传真：(8621) 50819897