

海正药业 600267.SH

期待充分把握国际市场机遇

研究结论

前期公司进行定向增发，同时公司昨日公告称与 Elanco, Pfizer 等国际企业的三个合作兽药、抗肿瘤药中间体产品将于 2011 年进入产业化生产和向合作方商业化供货阶段，预计新增年销售收入 3000 万美元。

我们的分析：

产业转移趋势仍在持续。未来两年大量的重磅专利药将失去专利保护，我们认为这将伴随原研药企业的生产转移需求的加大和仿制药市场空间拓展的两大机会，这一过程预计在未来数年仍是国际医药市场的重要趋势。

定增有助于公司打下良好的软硬件基础。近期募集资金投向主要是符合欧美市场规范的制剂生产车间，以达到国际认证要求，提升软硬件的水平；为之后能够获得进军欧美规范制剂市场的准入打下基础。如果未来公司能够成功开拓欧美制剂市场，将有效提高公司的盈利和估值水平。

国内制剂和原料药出口将成为公司短期的主要增长点。在目前国际制剂市场获突破之前，国内制剂和原料药的出口业务仍将成为公司的主要利润增长点。其中国内制剂板块在抗肿瘤和培南制剂带动下快速增长，预计未来利润贡献有望超过原料药。此次公告的多个国际定制合作项目也证实，兽药在国际生产巨头的产业转移带动下仍将成为公司合同生产重要增量；抗感染药物中美罗、亚胺培南已经相继过专利保护期，预计将有效带动原料药市场增长；内分泌药物在规范市场销售比例的提高也将贡献增量。

制剂出口是未来的期待重点。我们认为影响公司长期估值预期的是其国际制剂出口业务的前景。在专利药相继过保护期的大背景下，这部分市场无疑是巨大的，公司的他克莫司已经成功的进入了欧洲的首仿药市场，但市场开拓情况可能仍需观察；预计未来在符合 FDA 要求的生产线建设完毕后，公司也将进一步申请美国的 ANDA 文号，增加对美国市场的开拓，联合销售和制剂委托预计均将成为可以选择的市场开拓模式。如果美国市场开拓取得突破，公司的市场空间有望大幅扩增，但也需要注意，其前期的投入也同样巨大。

盈利预测：

我们分析认为，目前海正药业面临广阔的国际市场，长期来看，其欧美仿制药制剂出口业务成败决定其长期投资价值。我们预计公司 2010-2012 年的业绩分别为 0.75, 1.04 (原 0.96 元), 1.38 元 (新增，按现有股本计算)，短期估值合理，从长期角度，仍维持其买入的投资评级。

风险因素：投资与折旧过大，原料药价格大幅波动，制剂市场开拓低于预期。

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。



东方证券
ORIENT SECURITIES

庄琰

医药行业分析师

8621-63325888 × 6069

zhuangyan@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860210030004

李淑花

医药行业首席分析师

8621-63325888 × 6088

lishuhua@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860208110154

投资评级 **买入 增持 中性 减持 (维持)**

股价 (2011 年 3 月 7 日) 34.87 元

目标价格 39.00 元

总股本/A 股 (亿股) 4.83

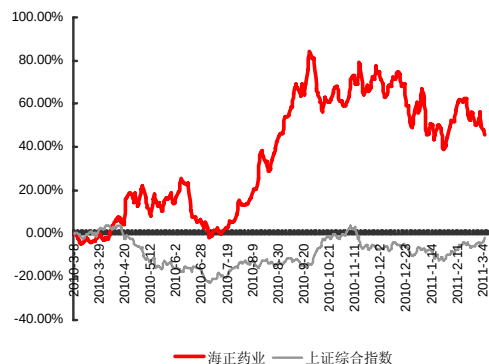
A 股市值 (亿元) 168

国家/地区 中国

行业 医药

报告发布日期 2011 年 3 月 8 日

股价表现



资料来源：WIND

财务预测		单位：百万元			
主要财务指标	2009	2010E	2011E	2012E	
营业收入	4003	4538	5388	6405	
同比(%)	26%	13%	19%	19%	
净利润	279	374	519	685	
同比(%)	39%	34%	39%	32%	
毛利率(%)	27.8%	29.2%	30.8%	32.8%	
ROE(%)	11.5%	13.6%	16.3%	18.1%	
每股收益(元)	0.56	0.75	1.04	1.38	
P/E (X)	61.98	46.38	33.43	25.32	
P/B (X)	6.94	6.14	5.29	4.47	
相关报告		时间			
期待未来制剂出口持续突破		2010-10-25			
主营利润快速增长 制剂出口仍待投入		2010-8-3			

附图：相关上市公司近期资金流向



注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；
 散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；
 当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；
 60 日累计：当日净量的 60 日累计值；
 10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn