

收入利润快速增长,升级转型值得期待

—华海药业 2011 年一季报点评



爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

主要事件:

公司于2011年4月20日发布2011年一季报,报告期内公司实现营业收入、毛利额、归属于上市公司股东的净利润分别为52643万元、19997万元、7578万元。

投资要点:

1. 业绩增长的原因一方面是确认房产收入21263万元,而去年同期无该等情况发生,按照房地产行业上市公司平均毛利率37.4%计算,房地产的毛利额为7952万元;另一方面是本期公司沙坦类产品销售的快速增长。扣除房产的销售收入,第一季度公司的营业收入为31380万元,较去年同期增长37.26%,毛利额为12045万元,较去年同期的9571万元有稳定的增长。
2. 公司产品结构日趋优化,近几年制剂的比重逐年上升,制剂的占比从2008年中期的6.49%上升到2010年底的12.11%,公司的沙坦类原料药占比逐年上升,从2008年中17.29%上升到2010年底的27.3%。
3. 公司积极推进国际化进程,2011年2月公司与诺华以及山德士分别签订了转移生产协议和供货协议。公司计划建成年产100亿片出口欧美的固体制剂车间。在国际专利药到期高峰的来临之际,公司有望实现从原料药出口到制剂出口的转型升级,同时原料药的出口量也将大增,从而实现业绩的快速增长。
4. 预计公司2011年、2012年营业收入分别为17.18亿元、22.68亿元,归属母公司股东净利润分别为2.24亿元、2.78亿元,EPS分别为0.50元、0.62元。给予推荐评级。

风险提示:

公司制剂出口进度慢于预期。

主要财务数据:

单位:百万元	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	927.97	1022.84	1718.38	2268.26
增长率(%)	15.79	10.22	68.00	32.00
归属母公司股东净利润	164.98	93.59	223.80	278.02
增长率(%)	9.94	-43.27	139.14	24.23
每股收益(EPS)	0.37	0.21	0.50	0.62
市盈率(P/E)	47.64	83.98	35.12	28.27

华海药业 600521

2011-4-20

评级

推荐(首次)

目标价格

23.00

当前价格

17.51

基础数据

总市值(百万)

7859.18

总股本/流通股本(百万)

448.84/448.84

流通市值(百万)

7859.18

每股净资产

3.03

净资产收益率

5.71

交易数据

52周内股价区间

33.00/11.92

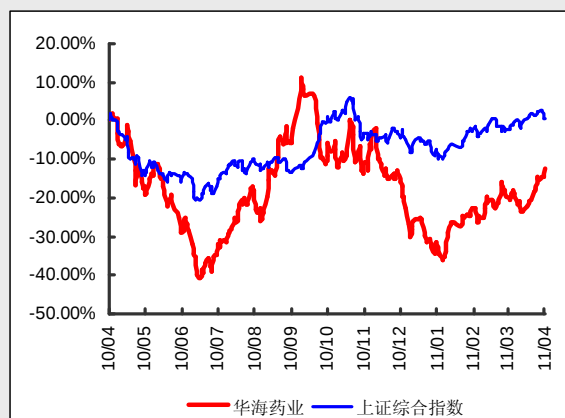
10年市盈率

83.98

市净率

5.78

一年期走势图



行业研究员: 张欣

联系人: 林兴秋

证书编号

S0820208030013

电话

021-32229888-3510

E-mail

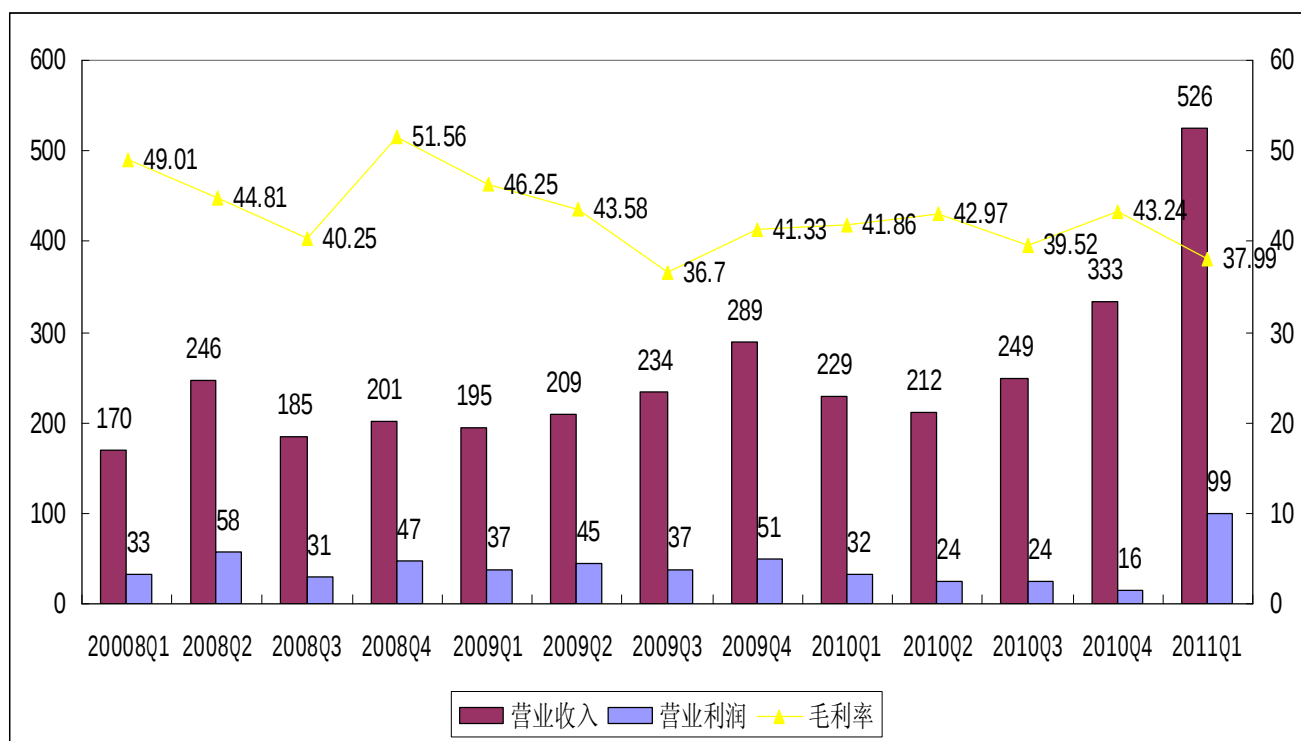
linxingqiu@ajzq.com

相关报告

一、公司一季度营业收入快速增长，沙坦类产品销售快速增长

公司生产销售医药制剂、原料药及中间体，形成了以心血管药物、抗抑郁症和抗病毒药物为主导，做精做细做强，系列化规模化发展的特色明显的产品格局。心血管药物 ACE 抑制剂类产品在国际上品种最多，产销量最大，技术水平领先。公司是中国第一家通过 FDA cGMP 认证并获得 ANDA 文号的制药企业。2011 年第一季度公司实现营业收入、归属于上市公司股东的净利润分别为 52643 万元、7578 万元，较上年增长 130.27%、87.24%。营业收入本期数较上年同期数增加 130.27%，主要因为：1）本期子公司浙江华海银通置业有限公司确认房产收入 21263 万元，而去年同期无该等情况发生；2）本期公司扩大原料药产品销售，特别是沙坦类产品销售的快速增长，影响收入同比增加。扣除房产的销售收入，第一季度公司的营业收入为 31380 万元，较去年同期增长 37.26%，主要增长来源是沙坦类产品的增长，主要是因为沙坦类制剂产品国际专利到期来临，沙坦类原料药需求上升。一季度毛利率为 37.99%，同比有所下降，和房产销售有关。从公司单季度的收入利润变化来看，我们认为公司已经走出了营业收入的相对低谷，产业转型升级值得期待。

图 1：公司单季度营业收入、营业利润、毛利率变化（单位：百万元，%）



资料来源：公司公告，爱建证券

二、产品结构日趋优化，产业转型升级值得期待

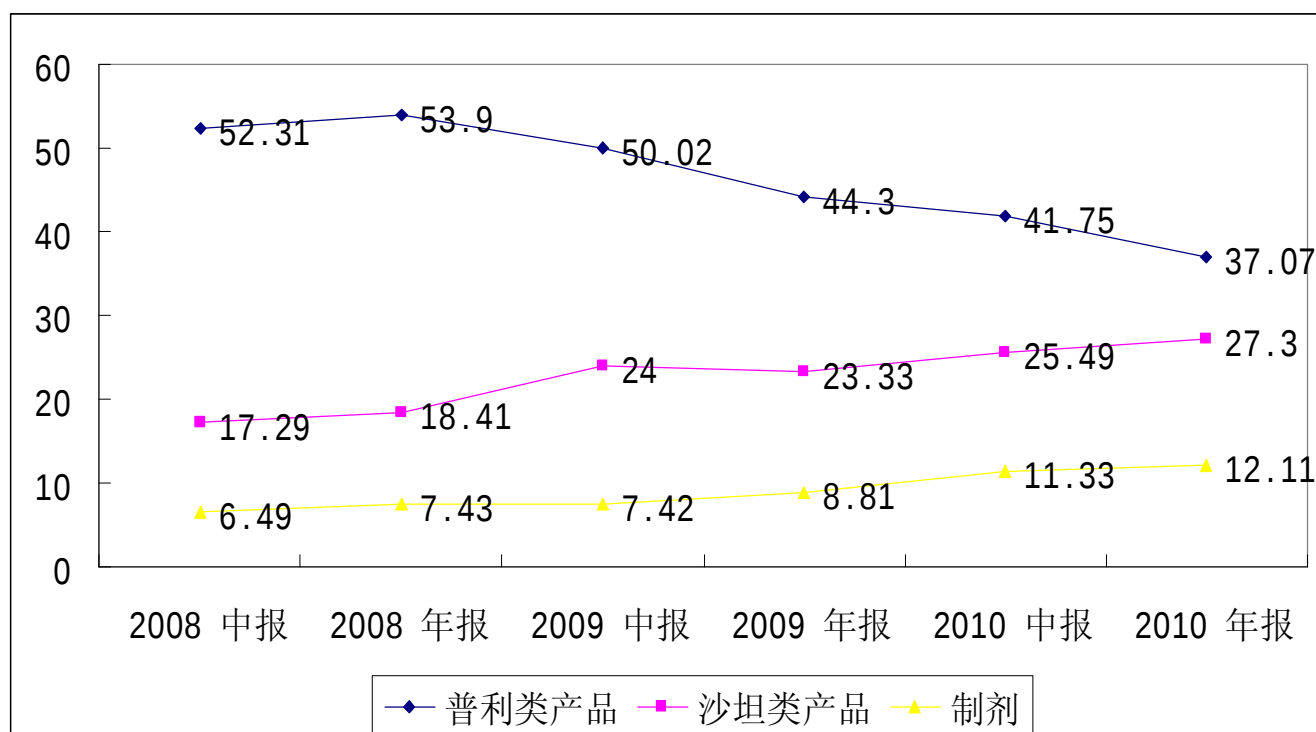
公司以心血管药物 ACE 抑制剂类产品为主，以原料药生产为主，近几年制剂的比重逐年上升，制剂的占比从 2008 年中期的 6.49% 上升到 2010 年的 12.11%，制剂的毛利率远高于原料药，2010 年制剂的毛利率为 80.58%，远高于普利的 37.69%、沙坦的 35.92%，公司增加制剂的比重有利于增强公司的盈利能力。

请务必阅读正文之后的重要声明

公司研究

公司对原料药的结构也进行了调整，同为心血管药物ACE抑制剂，沙坦类比普利类治疗高血压的心血管疾病作用受体更有针对性，副作用也较小，公司的沙坦类原料药占比逐年上升，从2008年中17.29%上升到2010年的27.3%，而普利类产品从52.31%降至37.07%。公司积极推进国际化进程，2011年2月公司与诺华以及山德士分别签订了转移生产协议和供货协议。公司负责向诺华全球分支机构供应原料药和中间体产品，并且为山德士供应其商业化和研发阶段的一系列产品，此举有利于促进公司产品的国际上的销售。公司是中国第一家通过美国FDA cGMP认证并获得ANDA文号的制药企业。2010年公司获得3个欧美制剂批号，公司组建华海药业研究院，研发实力明显增强。

图2：公司主要产品营业收入占比（%）



资料来源：公司公告，爱建证券

三、公司盈利预测

公司积极实施产业转型升级，投入5.6亿元，计划建成年产100亿片出口欧美的固体制剂车间，我们预计年内即可投入生产，是国内规模最大的制剂生产基地。在国际专利药到期高峰的来临之际，公司有望实现从原料药出口到制剂出口的转型升级，同时原料药的出口量也将大增，从而实现业绩的快速增长。我们预计公司2011年、2012年营业收入分别为17.18亿元、22.68亿元，归属母公司股东净利润分别为2.24亿元、2.78亿元，EPS分别为0.50元、0.62元。给予推荐评级。

请务必阅读正文之后的重要声明

表1：公司收入盈利预测（单位：百万元）

利润表	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	927.97	1022.84	1718.38	2268.26
减：营业成本	541.00	593.53	919.33	1236.20
营业税金及附加	8.68	7.48	12.56	16.58
营业费用	27.16	42.54	71.47	94.34
管理费用	166.53	268.08	450.37	594.49
财务费用	8.56	6.89	1.50	-0.24
资产减值损失	5.62	7.14	0.00	0.00
加：投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	170.42	97.18	263.14	326.89
加：其他非经营损益	25.04	30.62	0.00	0.00
利润总额	195.46	127.80	263.14	326.89
减：所得税	31.07	34.27	39.47	49.03
净利润	164.39	93.53	223.67	277.86
每股收益	0.37	0.21	0.50	0.62

资料来源：公司公告，爱建证券

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师,在此申明,本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果,引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源,力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内,公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

I 公司评级

强烈推荐: 预期未来6个月内,个股相对大盘涨幅15%以上

推 荐 : 预期未来6个月内,个股相对大盘涨幅5%~15%

中 性 : 预期未来6个月内,个股相对大盘变动在±5%以内

回 避 : 预期未来6个月内,个股相对大盘跌幅5%以上

I 行业评级

强于大势: 预期未来6个月内,行业指数相对大盘涨幅5%以上

中 性 : 预期未来6个月内,行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间

弱于大势: 预期未来6个月内,行业指数相对大盘跌幅5%以上

请务必阅读正文之后的重要声明

重要声明

爱建证券有限责任公司具有证券投资咨询资格，本报告的产生基于爱建证券有限责任公司（以下简称“爱建证券”）及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，爱建证券及其研究人员对上述信息的准确性和完整性不作任何保证。对由于该等问题产生的一切责任，爱建证券不作任何担保。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。本报告中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述证券的买卖出价或征价，爱建证券不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在法律允许的情况下，我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为“爱建证券有限责任公司”所有，未经书面许可，本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复制件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“爱建证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。