

证券研究报告

医药生物

推荐 (首次)

证券分析师

凌军 S1060209110193

0755-22622508
wangxin467@pingan.com.cn

海正药业 (600267)

制剂出口、生物药：未来业绩增长双驱动

- **立足原料药，丰富制剂** 10年海正自营产品收入为22.50亿元，其中原料药和制剂收入分别为14.54、7.98亿元，占自营产品收入比分别为65%、35%。现有抗肿瘤、抗心血管疾病、抗感染等七类原料药。其中17个产品获欧盟COS证书24个产品获得美国FDA注册。依靠原料药优势，制剂品种不断丰富。国内制剂品种主要集中在抗肿瘤、抗心血管领域，未来内分泌和抗寄生虫药物有望快速增长。
- **制剂收入占比继续增加** “小部分原料药，大部分制剂、生物药物”将是现阶段发展战略。原料药将趋向于选择性发展，主要针对技术门槛高和自身拥有优势原料药。随着国外产品不再享受非国民待遇，降低成本预期更为强烈。海正与外企合作生产针对中国市场药物进一步推进制剂业务发展。未来5年制剂收入占比将高于40%。
- **期待制剂出口进一步突破** 10年与西班牙CINFA沟通开发的产品他克莫司仿制药获得欧盟批准，是该类药品欧盟唯一获批产品。公司拥有强大的原料药储备库，与多个国际大型药企制剂合作经验，期待欧美市场制剂进一步突破。十二五期间，国家将大力支持制剂出口。制剂出口的退税率调高到15%，招标制剂中规模出口到欧美规范市场的公司可以享受单独定价，期待海正制剂出口进一步突破。
- **生物药有望成为成长亮点** 单抗产品安百洛11年底完成三期临床，有望成为公司进入生物药领域先头兵及利润亮点。同类产品益赛普（中信国建生产）10年净利润高于2亿。后续产品包括长效胰岛素等系列产品，预计12年后生物药收入占比迅速增长。
- **富阳基地进展顺利** 富阳基地计划投资40亿，定位原料药、制剂和生物药产品三大方向。充足资金不仅配置了世界一流硬件设施，而且吸引一流国际人才加盟，为公司长远战略实施提供基础。
- **盈利预测及评级** 公司正处于战略转型的关键时期。高附加值制剂收入占比增大将是短中期关注热点，生物药产品从无到有将是公司长期发展的驱动力。我们预计公司11-13年EPS分别为0.98、1.37、1.78元，对应11-13年PE分别为36、26、20倍。首次给予“推荐”评级。
- **风险提示：西药发展未能如期拿到批文**

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

分析师声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2011 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257