

化学原料药

署名人: 周锐

S0960207090141

0755-82026719

zhourei@cjis.cn

参与人: 余文心

S0960110080110

0755-82026922

yuwenxin@cjis.cn

6-12个月目标价: 17.40元

当前股价: 12.72元

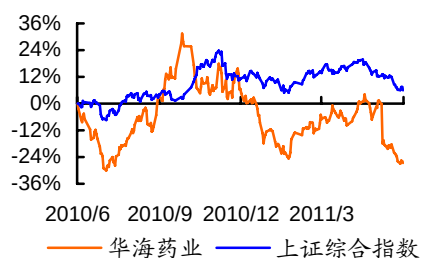
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2705.18
总股本(百万)	539
流通股本(百万)	539
流通市值(亿)	69
EPS (TTM)	0.24
每股净资产(元)	2.45
资产负债率	35.8%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
华海药业	0.00	-6.82	-16.91
上证综合指数	0.00	-7.16	-4.87



相关报告

《华海药业-基本面见底, 2011年将成反转年》2011-3-29

《华海药业-原料药价格下跌影响短期业绩, 远期前景仍可看好》2010-8-15

华海药业

600521

推荐

美国 FDA 制剂认证再下一城, 为未来发展奠定基础

华海公告向 FDA 申报的多奈哌齐片 (规格为 5mg、10mg) 的 ANDA 获得批准, 文号为 200292, 同时公司公告有 6 个制剂品种 10 个原料药品种已经通过 FDA 认证。

投资要点:

- **通过 FDA 认证品种的增多为实现大规模制剂出口铺平道路。**华海早在 2007 年奈韦拉平片剂就已经通过 FDA 认证, 但该产品一直处于专利期内, 还不能在美国市场正式销售, 随着认证品种的增多, 华海实现大规模制剂出口的成功概率在增大;
- **未来可能在制剂合作生产方面率先突破。**华海通过 FDA 制剂认证的制剂产品除了奈韦拉平、多奈哌齐、苯那普利之外, 公司还在进行氯沙坦的认证, 与默克艾滋病药物, 南新在普利类药物上的合作有可能率先取得突破, 在销售上也更容易进入市场;
- **2011 年是业绩拐点, 公司向上趋势明确。**华海经过过去几年的积累, 将逐步进入收获期。从外部环境来看, 沙坦类药物专利的集中过期给公司带来了巨大机遇; 从内部发展来看, 公司在国内外制剂、原料认证方面获得大量的批文, 未来实际制剂规模出口的时间点正逐步临近。
- **估值再度回落到相对低位, 维持推荐评级。**华海在 1 季度业绩反转后, 估值一度提升幅度较大, 最近再度回落到 32 倍 PE, 考虑到公司处于业务向上的转折点, 维持推荐的投资评级。

风险提示: 海外业务可预测性差, 导致业绩预测的准确性较低。

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	1023	1305	1693	2097
同比(%)	10%	28%	30%	24%
归属母公司净利润(百万元)	94	209	311	375
同比(%)	-43%	124%	48%	21%
毛利率(%)	42.0%	42.9%	41.6%	40.1%
ROE(%)	7.2%	14.3%	17.9%	18.3%
每股收益(元)	0.17	0.39	0.58	0.70
P/E	73.21	32.72	22.04	18.28
P/B	5.28	4.68	3.95	3.35
EV/EBITDA	38	21	15	13

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1131	1346	1887	2574	营业收入	1023	1305	1693	2097
现金	223	200	377	672	营业成本	594	746	989	1256
应收账款	282	360	467	578	营业税金及附加	7	10	12	15
其它应收款	5	7	9	11	营业费用	43	46	51	63
预付账款	35	44	58	74	管理费用	268	274	313	377
存货	584	734	973	1236	财务费用	7	7	-7	-25
其他	1	2	2	3	资产减值损失	7	8	0	0
非流动资产	923	916	890	841	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	1	1	1
固定资产	493	654	706	698	营业利润	97	216	335	410
无形资产	114	111	108	105	营业外收入	35	35	35	35
其他	315	151	75	37	营业外支出	4	4	4	4
资产总计	2054	2262	2776	3415	利润总额	128	246	366	441
流动负债	698	559	667	716	所得税	34	37	55	66
短期借款	40	-69	-138	-276	净利润	94	209	311	375
应付账款	79	99	131	167	少数股东损益	-0	-0	-0	-0
其他	579	529	673	826	归属母公司净利润	94	209	311	375
非流动负债	38	0	0	0	EBITDA	182	318	455	535
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.17	0.39	0.58	0.70
其他	38	0	0	0					
负债合计	736	559	667	716	主要财务比率				
少数股东权益	21	21	21	21	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
股本	449	539	539	539	成长能力				
资本公积	146	56	56	56	营业收入	10.2%	27.6%	29.7%	23.9%
留存收益	705	869	1138	1451	营业利润	-43.0%	121.8%	55.4%	22.4%
归属母公司股东权益	1297	1463	1732	2045	归属于母公司净利润	-43.3%	123.7%	48.5%	20.5%
负债和股东权益	2054	2044	2420	2782	获利能力				
					毛利率	42.0%	42.9%	41.6%	40.1%
					净利率	9.1%	16.0%	18.4%	17.9%
					ROE	7.2%	14.3%	17.9%	18.3%
					ROIC	7.9%	15.6%	20.6%	22.0%
					偿债能力				
					资产负债率	35.8%	27.4%	27.5%	25.7%
					净负债比率				
					流动比率	1.62	2.41	2.83	3.59
					速动比率	0.78	1.08	1.36	1.85
					营运能力				
					总资产周转率	0.54	0.60	0.67	0.68
					应收账款周转率	4	4	4	4
					应付账款周转率	9.09	8.39	8.59	8.43
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.17	0.39	0.58	0.70
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.56	0.30	0.45	0.55
					每股净资产(最新摊薄)	2.41	2.72	3.22	3.80
					估值比率				
					P/E	73.21	32.72	22.04	18.28
					P/B	5.28	4.68	3.95	3.35
					EV/EBITDA	38	21	15	13

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推 荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30 %
中 性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回 避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看 好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中 性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看 淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

周锐, 中投证券研究所医药行业首席分析师, 理学博士, 3 年医药行业从业经验, 5 年证券行业从业经验, 2006 年和 2007 年《新财富》最佳分析师评选中入围; “2008 年度卖方分析师水晶球奖”医药行业第二名, 2008 年新财富最佳分析师医药行业第 3 名。

主要研究覆盖化学药&医药商业&现代中药: 海正药业、华海药业、新和成、浙江医药、恒瑞医药、华东医药、国药股份、一致药业、康缘药业、天士力等

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 518000	邮编: 100032	邮编: 200041
传真: (0755) 82026711	传真: (010) 63222939	传真: (021) 62171434