

化学原料药

署名人: 周锐

S0960207090141

0755-82026719

zhourui@cjis.cn

参与人: 余文心

S0960110080110

0755-82026922

yuwenxin@cjis.cn

6-12 个月目标价: 50.00 元

当前股价: 34.59 元

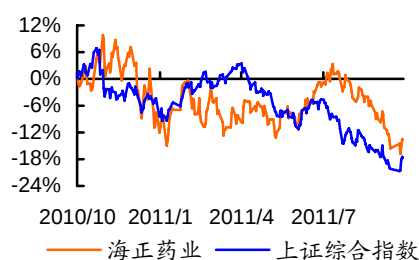
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2431.38
总股本(百万)	525
流通股本(百万)	484
流通市值(亿)	167
EPS (TTM)	0.85
每股净资产(元)	5.23
资产负债率	53.7%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
海正药业	-2.81	-9.95	-2.41
上证综合指数	-2.15	-13.49	-20.09



相关报告

《海正药业-中报符合预期, 产业升级正在进行时》2011-8-30

《海正药业-与辉瑞投资设立公司, 合作模式再上新台阶》2011-6-3

《海正药业-厚积薄发, 丰富产品梯队效力渐显》2011-3-29

海正药业

600267

强烈推荐

延续快速增长, 2012 年预期明确

Summary

海正公布3季报, 1-9月收入同比增长10.84%, 归属于母公司净利润同比增长44.22%, 实现EPS0.684元, 符合市场预期。并公告投资7340万设置浙江导明药业进行一类新药研发, 投资5.3亿建年产1500万支注射剂项目, 子公司浙江省医药工业投资浙江云开亚美医药以建成慢病等药品BTC、DTC 互联网平台和连锁药店。

投资要点:

- **利润延续快速增长势头。**1-9月海正药业利润增长幅度远高于收入增长幅度主要原因有: 1、毛利率高的工业业务占比提升; 2、销售费用率和管理费用率下降。
- **3季度单季实现利润与2季度持平:**海正3季度单季收入实现11.42亿, 同比增长0.38%, 但利润增速仍然达到30.94%, 单季利润达到1.22亿, 与2季度基本持平, 折合EPS0.23元。
- **FDA认证进展顺利。**9月12日至15日, FDA对海正药业25个已通过FDA的产品进行GMP检查, 并对1个在审评的产品进行批准前的检查, 检查反馈良好。
- **2012年预期仍然明确。**海正目前跟跨国企业合作顺利, 在手订单还有一些没有执行, 随着在富阳基地生产线的投产, 增长后劲充足, 与辉瑞的合作也将逐步发挥效应。
- **战略性投资品种, 维持强烈推荐评级。**海正是医药行业不可多得的战略性品种, 我们预测海正2011-2013年EPS为1.00、1.46和1.75元, 公司, 维持强烈推荐评级。
- **风险提示:**业绩可预测性较低。

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	4545	5516	6674	8062
同比(%)	14%	21%	21%	21%
归属母公司净利润(百万元)	374	523	767	918
同比(%)	34%	43%	47%	20%
毛利率(%)	29.3%	30.5%	30.8%	30.8%
R E(%)	13.6%	11.7%	14.9%	15.6%
每股收益(元)	0.70	1.00	1.46	1.75
P/E	49.63	34.73	23.67	19.77
P/B	6.73	4.05	3.53	3.08
EV/EBITDA	26	20	15	13

资料来源: 中投证券研究所

请务必阅读正文之后的免责条款部分

表 1：海正的季度盈利性数据

财务指标	10 年 1Q	10 年 2Q	10 年 3Q	10 年 4Q	11 年 1Q	11 年 2Q	11 月 3Q	3Q 同比	3Q 环比
营业总收入	101448	112188	113794	127020	121477	127230	114222	0.38%	-10.22%
营业成本	72788	80968	78979	88785	87099	92146	79587	0.77%	-13.63%
营业费用	6183	7410	8191	6409	6782	7323	6451	-21.24%	-11.90%
管理费用	12064	12955	12585	16005	12865	9985	11895	-5.48%	19.13%
财务费用	1384	1281	1394	1413	1404	1465	1632	17.06%	11.38%
营业利润	7994	9836	12146	13325	12348	14847	14540	19.71%	-2.07%
利润总额	8042	10142	12096	14716	12507	15016	14867	22.91%	-0.99%
所得税	1250	1594	2421	2296	2172	2177	2453	1.33%	12.68%
归属于母公司净利	6619	8288	9332	12337	10155	12585	12219	30.94%	-2.91%
EPS	0.13	0.16	0.18	0.24	0.19	0.24	0.23	30.94%	-2.91%
毛利率(%)	28.3	27.8	30.6	30.1	28.3	27.6	30.32	-0.28	2.72
营业费用率(%)	6.1	6.6	7.2	5.1	5.6	5.8	5.65	-1.55	-0.15
管理费用率(%)	11.9	11.6	11.1	12.6	10.6	7.9	10.41	-0.69	2.51
财务费用率(%)	1.4	1.1	1.2	1.1	1.2	1.2	1.43	0.23	0.23
销售净利润率(%)	6.5	7.4	8.2	9.7	8.4	9.9	10.70	2.50	0.80

资料来源：海正历年报表、中投证券研究所，单位为万元，EPS 和比率同比环比值为直接相减 * EPS 按最新股本摊薄

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	1999	1911	3614	5272	营业收入	4545	5516	6674	8062
现金	494	100	1428	2632	营业成本	3215	3834	4618	5576
应收账款	627	761	921	1113	营业税金及附加	26	31	38	45
其它应收款	6	7	8	10	营业费用	282	331	400	484
预付账款	95	113	136	164	管理费用	536	634	685	827
存货	655	781	941	1136	财务费用	55	56	15	30
其他	123	149	180	217	资产减值损失	40	0	0	0
非流动资产	3923	3940	3742	3504	公允价值变动收益	-0	0	0	0
长期投资	157	157	157	157	投资净收益	42	0	0	0
固定资产	2069	2636	2769	2702	营业利润	433	630	918	1099
无形资产	383	371	360	348	营业外收入	27	0	0	0
其他	1314	776	457	297	营业外支出	10	0	0	0
资产总计	5922	5850	7355	8776	利润总额	450	630	918	1099
流动负债	1579	1816	1663	1823	所得税	76	107	152	181
短期借款	451	584	300	300	净利润	374	523	767	918
应付账款	426	508	612	739	少数股东损益	9	0	0	0
其他	702	724	751	784	归属母公司净利润	366	523	767	918
非流动负债	1598	-494	506	1006	EBITDA	748	974	1290	1528
长期借款	1506	-494	506	1006	EPS（元）	0.70	1.00	1.46	1.75
其他	92	0	0	0					
负债合计	3177	1321	2169	2829	主要财务比率				
少数股东权益	46	46	46	46	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
股本	484	525	525	525	成长能力				
资本公积	882	2175	2175	2175	营业收入	13.5%	21.4%	21.0%	20.8%
留存收益	1333	1783	2441	3201	营业利润	26.3%	45.4%	45.9%	19.7%
归属母公司股东权益	2698	4483	5141	5901	归属于母公司净利润	34.3%	42.9%	46.7%	19.7%
负债和股东权益	5922	5850	7355	8776	获利能力				
					毛利率	29.3%	30.5%	30.8%	30.8%
					净利率	8.0%	9.5%	11.5%	11.4%
					ROE	13.6%	11.7%	14.9%	15.6%
					ROIC	11.2%	15.0%	20.2%	24.1%
					偿债能力				
					资产负债率	53.7%	22.6%	29.5%	32.2%
					净负债比率				
					流动比率	1.27	1.05	2.17	2.89
					速动比率	0.83	0.60	1.58	2.24
					营运能力				
					总资产周转率	0.82	0.94	1.01	1.00
					应收账款周转率	7	7	7	7
					应付账款周转率	7.59	8.21	8.25	8.26
					每股指标（元）				
					每股收益(最新摊薄)	0.70	1.00	1.46	1.75
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.97	1.10	1.71	2.00
					每股净资产(最新摊薄)	5.14	8.54	9.79	11.24
					估值比率				
					P/E	49.63	34.73	23.67	19.77
					P/B	6.73	4.05	3.53	3.08
					EV/EBITDA	26	20	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±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

分析师简介

中投医药团队荣誉: 2007 年和 2009 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 2 名, 2008 年新财富最佳分析师医药行业第 3 名; 2010 年新财富、水晶球、金牛奖均为第 5 名。

中投医药团队成员:

周锐, 医药行业首席分析师, 理学博士, 3 年医药行业从业经验, 8 年证券行业从业经验, 整体负责中投医药团队研究工作;

余方升, 医药行业研究助理, 理学学士, 经济学硕士, 2009 年加入中投证券研究所, 负责中药行业研究;

余文心, 医药行业研究助理, 北京大学药学、经济学双学士, 北京大学药事管理、澳门大学医药管理双硕士。2010 年加入中投证券研究所, 负责化学药、医疗服务及政策研究;

江琦, 医药行业研究助理, 上海交大生物工程学士, 经济学硕士, 2010 年加入中投证券研究所, 负责生物制药及医药流通研究;

王威, 医药行业研究助理, 工学硕士, 5 年医疗器械行业从业经验, 2010 年加入中投证券研究所, 负责医疗器械及境外上市中资医药股研究;

免责条款

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

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711

北京

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编: 100032
传真: (010) 63222939

上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434