



证券研究报告·上市公司简评

化学原料药

## 积极调整增发方案 应对市场变化

### 事件

#### 公司取消 2011 年第二次临时股东大会

公司公告称，由于近期资本市场环境的变化，在充分尊重投资者意见的基础上，公司董事会拟对公司公开增发的数量、募集资金规模等作进一步研究调整。因此董事会经研究决定取消召开此次临时股东大会。

### 简评

#### 可能二级市场价格将产生积极影响

华海药业取消股东大会，准备对公开增发的数量、募集资金规模进行调整。我们认为此次调整意在应对当前不利市场环境，可能缩减发行股票数量，减少对股价的摊薄效应。

#### 对公司短期业绩无影响

募投项目中原料药扩产投资 2.12 亿，占总募集资金 13.32 亿元的 16%，且相关项目已经建，预计明年有望逐步投产，不会受到增发调整影响。

前期已经建设的 100 亿片制剂生产线项目即将逐步分批投产，因此制剂出口仍将继续开展，此次缩减募集资金规模对公司短期业绩没有影响。

#### 盈利预测与评级

在方案调整明确前，我们维持公司增发 1 亿股的假设，以及 12 年和 13 年 EPS 分别为 0.58 和 0.82 元的盈利预测，经过前期下跌公司目前对应 12 年估值 20 倍左右；未来如果缩减增发数量将减少 EPS 摊薄，维持买入评级。

#### 预测和比率

|            | 2010A   | 2011E   | 2012E   | 2013E   |
|------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入（百万）   | 1022.84 | 1500.26 | 1935.79 | 2386.07 |
| 营业收入增长率    | 10.22%  | 46.67%  | 29.03%  | 23.26%  |
| EBITDA（百万） | 127.80  | 356.70  | 542.06  | 739.82  |
| EBITDA 增长率 | -51.68% | 179.11% | 51.97%  | 36.48%  |
| 净利润（百万）    | 93.59   | 230.11  | 370.25  | 522.38  |
| 净利润增长率     | -43.27% | 145.88% | 60.90%  | 41.09%  |
| ROE        | 7.09%   | 15.28%  | 19.85%  | 22.06%  |
| EPS（元）     | 0.21    | 0.43    | 0.58    | 0.82    |
| P/E        | 52.06   | 33.33   | 20.72   | 14.68   |
| P/B        | 3.76    | 5.17    | 4.17    | 3.27    |
| EV/EBITDA  | 38.33   | 19.77   | 14.66   | 10.71   |

请参阅最后一页的重要声明

## 华海药业 (600521)

维持

买入

罗樾

luoxi@csc.com.cn

010-85130957

执业证书编号：S1440510120025

发布日期：2011 年 12 月 13 日

当前股价：12.01 元

目标价格 6 个月：14.50 元

#### 主要数据

##### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

|               | 1 个月          | 3 个月          | 12 个月       |
|---------------|---------------|---------------|-------------|
|               | -19.72/-12.14 | -24.23/-15.97 | -16.69/2.65 |
| 12 月最高/最低价（元） |               |               | 18.71/11.53 |
| 总股本（万股）       |               |               | 53860.73    |
| 流通 A 股（万股）    |               |               | 53860.73    |
| 总市值（亿元）       |               |               | 64.69       |
| 流通市值（亿元）      |               |               | 64.69       |
| 近 3 月日均成交量（万） |               |               | 210.49      |
| 主要股东          |               |               |             |
| 陈保华           |               |               | 26.10%      |

#### 股价表现



#### 相关研究报告

|          |                |
|----------|----------------|
| 11.11.29 | 增发项目加速盈利模式升级   |
| 11.10.24 | 原料药景气持续 制剂蓄势待发 |
| 11.09.06 | 发行融资券 快马再加鞭    |

HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN



## 分析师介绍

**罗樾：**协和医科大学微生物与生化药学博士，医药行业分析师。从业 4 年，学术功底深厚，研究范围覆盖生物制品、中成药、化学原料药和化学制剂等多个子行业。曾获“今日投资” 2008 年医疗保健行业最佳分析师入围奖。

## 报告贡献人

**林柏川** 010-85130229 linbaichuan@csc.com.cn

## 研究服务

### 董事总经理 社保基金销售经理

**彭砚苹** 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

### 北京地区销售经理

**张博** 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

**张明** 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

**陈杨** 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

### 上海地区销售经理

**李冠英** 021-68825003 liguanying@csc.com.cn

**杨明** 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

**朱律** 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

**戴悦放** 021-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

**姜东亚** 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

### 深圳地区销售经理

**赵海兰** 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

**任威** 010-85130923 renwei@csc.com.cn

**张娅** 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

**周李** 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

**段佳明** 010-85156402 duanjiaming@csc.com.cn

### 保险销售经理

**韩松** 010-85130609 hansong@csc.com.cn

**付广华** 010-85130681 fuguanghua@csc.com.cn

### 私募销售经理

**钱宏伟** 021-68805057 qianhongwei@csc.com.cn



## 评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

## 重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告提到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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

## 地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8621) 6880-5010