



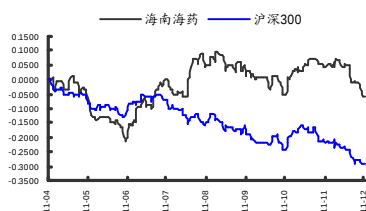
海南海药 (000566) 公告点评

大股东增持提振信心

生物医药-化学药

中性

相对沪深 300 表现



表现	1m	3m	12m
海南海药	-10.1	-8.9	-14.7
沪深 300	-10.3	-12.3	-24.5

市场数据 2011.12.22

当前价格 (元)	23.35
52 周价格区间 (元)	19.41-30.74
总市值 (百万)	5781.34
流通市值 (百万)	4924.84
总股本 (万股)	24759.50
流通股 (万股)	21091.41
日均成交额 (百万)	67.70
近一月换手 (%)	17.48

相关报告

《聆听天籁之音》

分析师

黄秋菡

电话: 0755-83704681

邮件: huangqh@ghzq.com.cn

证书编号: S0350510120009

合规申明:

公司持有该股票是否超过该公司已发行股份的 1%?

☒ 是 ☐ 否

n 大股东增持股份不超过 5% 公司公告称, 大股东南方同正 2011 年 12 月 22 日增持公司 128 万股, 持股比例增加至 21.68%, 均价 23.48 元。按照增持计划, 拟在未来 6 个月内增持不超过 5% 的股份, 未设定其他实施条件。

n 增持显示大股东长期看好公司 南方同正参与定增后持股比例上升至 21.16% (定增前为 19.66%), 第二大股东 (4.33%) 与其持股比例差距甚远。因此, 我们认为, 大股东此次增持主要还是看好公司长远发展, 也反映大股东对当前股价具有长期投资价值。

n 全年业绩好于预判, 产业链向上游延伸 近期公司业绩预告 11 年净利润同比增长 416-485%, 每股收益 0.77 -0.87 元。主要原因房地产剥离收益 7300 万元、制药业务四季度销售良好和人工耳蜗开始贡献业绩。若扣除房地产收益, 预计净利润 1.2 亿左右, 略高于我们预期。公司新推出的 VC 粉针制剂目前中标省份已有 16 个, 是公司未来的增长点。公司也积极向上游发展, 12 月 20 日公告收购台州一铭 50% 股权。同时控股子公司天地药业收购中山百灵持有的开元医药 75% 股权。本次收购将完善公司产业链结构, 特别是在药品价格受到政策调控的大环境下, 降低成本, 增强头孢系列的市场竞争力。

n 抗生素环境趋于严峻, 人工耳蜗正在培育, 给予中性评级 公司的主营业务为头孢, 受抗生素限制使用的政策环境影响, 预计这一块业务增速将有所趋缓, 公司积极拓展上游, 一定程度上体现公司降低产品成本, 提升竞争力的长远考虑。人工耳蜗已经获准销售, 但只能提供成人市场, 更为广阔儿童市场尚需要 2 年以上时间才能进入, 因此耳蜗短期贡献利润或有限, 但潜在空间仍值得关注。预计 11/12 年 EPS0.72/0.51 元, 对应 PE32.4/45.6 倍, 给予公司 “中性” 的投资评级。

预测指标	2010	2011E	2012E	2013E
主营收入 (百万元)	613	743	956	1194
增长率 (%)	19%	21%	29%	25%
净利润 (百万元)	34	178	127	162
增长率 (%)	-49%	432%	-29%	27%
摊薄每股收益 (元)	0.16	0.72	0.51	0.65
ROE (%)	6.82%	13.22%	9.00%	10.90%

图 1、海南海药盈利预测

证券代码:		股票价格:		投资评级:		增持		日期:	
000566.sz		23.35						2011-12-22	
财务指标	2010	2011E	2012E	2013E	每股指标与估值	2010	2011E	2012E	2013E
盈利能力					每股指标				
ROE	7%	13%	9%	11%	EPS	0.16	0.72	0.51	0.65
毛利率	37%	39%	37%	37%	BVPS	2.04	5.15	5.34	5.59
期间费率	26%	25%	21%	21%	估值				
销售净利率	5%	24%	13%	14%	P/E	148.25	32.40	45.60	35.77
成长能力					P/B	11.46	4.53	4.37	4.18
收入增长率	19%	21%	29%	25%	P/S	8.11	7.79	6.04	4.84
利润增长率	-49%	432%	-29%	27%					
营运能力					利润表 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
总资产周转率	0.57	0.38	0.47	0.55	营业收入	613	743	956	1194
应收账款周转率	3.14	3.14	3.14	3.14	营业成本	389	449	600	749
存货周转率	1.55	1.55	1.55	1.55	营业税金及附加	3	4	5	7
偿债能力					销售费用	89	90	116	145
资产负债率	54%	31%	31%	32%	管理费用	49	50	64	80
流动比	1.01	2.20	2.10	2.06	财务费用	20	15	18	19
速动比	0.57	1.70	1.49	1.33	其他费用/(-收入)	(10)	71	(1)	(1)
					营业利润	52	205	152	194
资产负债表 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E	营业外净收支	(7)	9	0	0
现金及现金等价物	104	743	598	472	利润总额	46	214	152	194
应收款项	195	236	304	380	所得税费用	8	20	14	18
存货净额	251	293	391	488	净利润	38	194	138	176
其他流动资产	30	35	44	54	少数股东损益	4	16	11	14
流动资产合计	580	1303	1333	1390	归属于母公司净利润	34	178	127	162
固定资产	269	342	438	514					
在建工程	37	117	107	107	现金流量表 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
无形资产及其他	163	163	147	130	经营活动现金流	52	145	(17)	24
长期股权投资	25	25	25	25	净利润	38	194	138	176
资产总计	1078	1955	2055	2171	少数股东权益	4	16	11	14
短期借款	272	272	272	272	折旧摊销	19	43	51	58
应付款项	87	102	136	170	公允价值变动	(1)	(1)	(1)	(1)
预收帐款	20	24	31	39	营运资金变动	(8)	(107)	(216)	(224)
其他流动负债	195	195	195	195	投资活动现金流	(158)	(153)	(86)	(76)
流动负债合计	575	593	635	676	资本支出	(99)	(153)	(86)	(76)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	(20)	0	0	0
其他长期负债	12	12	12	12	其他	(39)	0	0	0
长期负债合计	12	12	12	12	筹资活动现金流	745	664	(80)	(101)
负债合计	586	605	646	688	债务融资	23	0	0	0
股本	213	248	248	248	权益融资	6	776	0	0
股东权益	492	1350	1409	1483	其它	716	(112)	(80)	(101)
负债和股东权益总计	1078	1955	2055	2171	现金净增加额	639	656	(182)	(154)

资料来源：公司资料、国海证券研究所

国海证券投资评级标准

行业投资评级

强于大市：相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。