

公司 2011 年三季度报点评

收入增速放缓，费用控制良好

海正药业
600267

事件

海正药业公告 2011 年三季度报：公司 2011 年 1-9 月实现营业收入 36.29 亿元，同比增长 10.84%，实现净利润 3.50 亿元，同比增长 30.93%，每股收益约 0.684 元。

评述

公司毛利率稳定、费用控制良好：公司报告期内毛利率水平为 28.68%，同比略滑 0.24 个百分点，基本保持稳定。公司业绩增长的主要原因是销售费用及管理费用控制良好，1-9 月公司期间费用率 16.48%，同比下降 2.9 个百分点。公司净利率 9.81%，同比提升 2.17 个百分点，整体盈利能力的提升。

公司主营业务保持平稳增长：公司五大产品类别中，预计抗肿瘤药、抗寄生虫药及兽药增长较快，内分泌药及心血管药保持平稳增长，抗感染药受抗生素降价政策影响略有下滑。整体上公司的收入增速有所放缓。

海外合同订制业务值得期待：为了进一步发挥公司在原料药、仿制药业务的领先水平，公司加快了同辉瑞、礼来等国际巨头的合同订制及合资等业务。其中合同订制业务约有 4500-5500 万美元订单，预计下半年陆续供货后将加速公司业绩增长，随着富阳基地的产能释放，公司合同订制业务还将提速。

盈利预测与估值：考虑到公司今年上半年新签的合同定制订单开始陆续供货，公司四季度及明年的增速有望提升，我们预测公司 2011-2013 年的 EPS 分别为 0.96 元、1.28 元和 1.70 元，给予公司 6 个月目标价 38.4 元，对应 11-13 年 EPS 分别为 40 倍、30 倍、23 倍，维持公司“增持”评级。

风险提示：海外定单的不确定性，原料药价格波动。

跟踪

增持

分析师：屈旻

投资咨询执业证书编号：

S0630511010022

联系信息：

021-50586660-8643

qy@longone.com.cn

日期

分析：2011 年 10 月 18 日

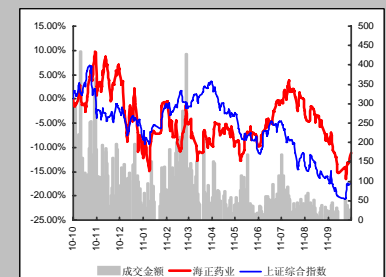
评级：增持

价格

当前市价：34.59 元

目标价位：38.4 元

股价表现



作者简介

屈昶: 东海证券医药行业分析师, 中山大学硕士, 主要研究中药 OTC、化学原料药、医疗器械及医药商业板块。重点跟踪公司: 贵州百灵、浙江医药、海正药业、华北制药等。

评级定义

市场指数评级

- 看多——未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
- 看平——未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
- 看空——未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%

行业指数评级

- 超配——未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
- 标配——未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
- 低配——未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

公司股票评级

- 买入——未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
- 增持——未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
- 中性——未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
- 减持——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
- 卖出——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用, 并不构成对客户的投资建议, 并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证, 建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

风险提示

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料, 但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断, 并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

免责条款

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券有限责任公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。
 本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

资格说明

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

联系方式

北京 东海证券研究所	上海 东海证券研究所
中国 北京 100089	中国 上海 200122
西三环北路 87 号国际财经中心 D 座 15F	世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11F
电话: (8610) 66216231	电话: (8621) 50586660
传真: (8610) 59707100	传真: (8621) 50819897