

高增长终显现，看好长期发展

——2011年三季度报简评

华海药业
600521

事件

公司公布2011年三季度报，今年1-9月公司实现营业收入13.79亿元，同比增长100.03%；归属于上市公司股东的净利润1.92亿元，同比增长109.49%；基本每股收益0.36元。

评述

沙坦类原料药全球需求爆发

沙坦类药物是抗高血压药物中市场份额最大的一类，2009年全球销售额超过230亿美元；随着依普沙坦、氯沙坦钾在2010年专利期满，未来几年厄贝沙坦（2012）、缬沙坦（2012）、坎地沙坦（2012）、替米沙坦（2014）等销售最好的沙坦类药物的专利都将陆续到期；根据国家海关出口统计数据，氯沙坦钾出口量从2007年的50多吨增长到2010年200多吨，今年上半年缬沙坦和厄贝沙坦的出口量已超过去年全年规模；未来3年沙坦类仿制药的迅速崛起将带来原料药需求的爆发期。

公司产能及时释放，议价能力强

公司作为我国第一、全球第三的沙坦类原料药供应商，目前拥有各类沙坦合计产能约500吨，到今年底有望再扩产缬沙坦120吨，明年有望再扩产厄贝沙坦120吨；公司厄贝沙坦和缬沙坦出口规范市场的价格分别达到300美元且价格稳定，远高于出口非规范市场的150美元。

普利类原料药保持平稳增长

公司作为全球最大的普利原料药供应商，主要产品价格稳定；普利类原料药市场已趋于成熟，预计公司该业务将保持平稳增长。

向高毛利的制剂业务转型

目前公司有7个制剂产品、10个原料药产品通过了美国FDA的现场认证，陆续获得的ANDA文号标志着公司产品具备了在美国市场销售的资格；公司从特色原料药生产向高毛利的制剂业务转型之路更加清晰，在几年的培育期之后公司产品将打开欧美规范市场，成为公司长期增长的动力。

投资建议：预测公司2011-2012年的EPS（摊薄后）分别为0.44元、0.56元，给予公司6个月16.80元的目标价和“增持”评级。

风险提示：人民币升值对公司造成的影响；海外认证慢于预期的风险。

首次

增持

分析师：李惜浣

投资咨询执业证书编号：

S0630511040001

联系信息：

010-59707110

lixh@longone.com.cn

日期

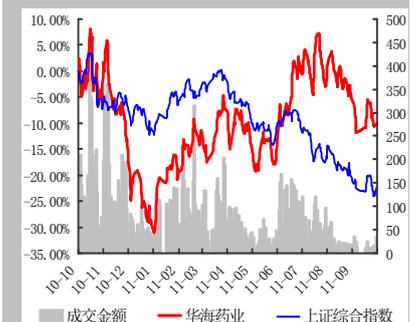
分析：2011年10月25日

价格

当前市价：14.12元

半年目标：16.80元

股价表现



公司估值

	2010	2011E	2012E	2013E
EPS	0.17	0.44	0.56	0.70
PE	83.1	32.1	25.2	20.2

注：EPS为最新股本摊薄后数据

附表： 华海药业（600521）盈利预测

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(万元)	80,143	92,797	102,284	165,077	214,098	269,658
增长率	13.4%	15.8%	10.2%	61.4%	29.7%	26.0%
营业利润(万元)	16,848	17,042	9,718	31,692	38,040	48,242
增长率	-8.8%	1.2%	-43.0%	226.1%	20.0%	26.8%
净利润(万元)	15007	16498	9359	23557	30422	37703
增长率	13.7%	9.9%	--	151.7%	29.1%	23.9%
每股净资产(元)	3.64	3.98	2.89	2.71	3.11	3.60
每股收益(元)	0.50	0.55	0.21	0.44	0.56	0.70
市盈率(P/E)	24.2	47.2	72.7	32.3	25.0	20.2
市净率(P/B)	3.3	6.5	5.2	5.2	4.5	3.9
EV/EBITDA	15.3	32.3	38.9	28.9	19.2	15.7

数据来源：东海证券研究所

作者简介

李惜浣: 东海证券医药行业分析师, 主要研究化学制剂、动物疫苗及部分生物制剂。
 重点跟踪公司: 双鹤药业、嘉事堂、升华拜克、通化东宝、新华医疗、华邦制药、天康生物。

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%

风险提示

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。

免责条款

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。

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