

全年业绩略超预期，沙坦持续高增长可期

投资要点:

1. 事件

华海药业 16 日晚发布了 2011 年度业绩预增公告，预计 2011 年度实现归属于母公司所有者的净利润较上年同期增长幅度在 130%到 180%之间。对比上年同期盈利 9358.6 万元，基本每股收益 0.21 元。

2. 我们的分析与判断

(一) 全年业绩持续高增长，增速略超预期

公司 2011 年上半年和 3 季度归属于母公司所有者净利润分别同比增长 121.8%和 109.5%。从全年归属于公司股东净利润同比增幅 130-180%来看，4 季度单季业绩提速明显，全年增速略超我们预期。

(二) 沙坦类专利到期刺激业绩持续快速增长

公司是国内沙坦类原料药出口的龙头企业，主要品种为氯沙坦、厄贝沙坦及缬沙坦，自氯沙坦专利 2010 年到期以来，公司沙坦业务迎来高速增长期。

厄贝沙坦美国专利将于 2011 年 9 月到期，缬沙坦美国专利将于 2012 年 9 月份到期，我们预计 2012 年公司原料药出口业务仍将受益于上述品种的专利到期继续保持快速增长。

(三) 国际合作有望成为未来业绩新的助推力

2010 年诺华心血管产品缬沙坦（代文）实现销售收入 60.53 亿美元，随着产品专利到期，价格下降倒逼跨国制药企业寻求低成本的合作方，在此背景下国际合作有望成为公司未来新的业务增长点。公司 2010 年 11 月被选为诺华公司全球 6 大主要供应商，同时也已经与默克公司签署了战略合作协议。我们认为随着公司产能的进一步扩大以及品牌的传播，未来有望获得更多的制剂合作生产机会，成为公司业绩新的助推力。

3. 投资建议

我们认为，沙坦类在 2012 年继续快速增长的概率较大，未来公司亦有望受益于国际合作转移。我们预计公司 2011~2013 年 EPS 分别为 0.45 元、0.60 元和 0.72 元，对应当前股价的市盈率为 22.4/16.6/13.9 倍，首次给予谨慎推荐评级。

华海药业（600521.SH）

谨慎推荐 首次评级

分析师

黄国珍 行业分析师

☎：(8621) 2025 2609

✉：huangguozhen@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130511100004

特此鸣谢

郭思捷 ☎：(8610) 8357 4110

✉：guosijie@chinastock.com.cn

对此报告编制提供信息

市场数据 时间 2012.1.16

A 股收盘价(元)	10.00
A 股一年内最高价(元)	11.26
A 股一年内最低价(元)	9.25
上证指数	2206.19
市净率	4.15
总股本(万股)	53860.73
实际流通 A 股(万股)	53860.73
限售的流通 A 股(万股)	0.00
流通 A 股市值(亿元)	53.86

表 1: 华海药业 (600521.SH) 财务报表预测

资产负债表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	利润表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	283	223	980	1330	1527	营业收入	928	1023	1871	2517	2941
应收票据	6	1	3	5	5	营业成本	541	594	1098	1512	1757
应收账款	201	282	655	881	1029	营业税金及附加	9	7	14	18	21
预付款项	6	35	65	89	104	销售费用	27	43	64	83	97
其他应收款	7	5	9	13	15	管理费用	167	268	356	478	559
存货	492	584	1043	1437	1669	财务费用	9	7	4	5	1
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	6	7	7	7	7
固定资产净额	437	493	566	634	545	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	185	303	153	(0)	200	投资收益	0	0	0	0	0
无形资产净值	107	114	116	118	120	营业利润	170	97	329	413	499
递延所得税资产	4	5	5	5	5	营业外净收入	25	31	0	30	30
资产总计	1735	2054	3596	4510	5219	税前利润	195	128	329	443	529
短期借款	0	40	340	240	140	所得税	31	34	88	119	142
应付票据	65	103	300	413	480	净利润	164	94	241	324	387
应付账款	52	79	230	316	367	归属母公司净利润	165	94	241	324	387
预收款项	145	268	491	661	772	少数股东损益	(1)	(0)	0	0	0
应付职工薪酬	20	25	31	40	50	基本每股收益	0.55	0.21	0.45	0.60	0.72
应交税费	27	19	19	19	19	摊薄每股收益	0.55	0.21	0.45	0.60	0.72
其他应付款	20	13	13	13	13	财务指标					
一年内到期的非流动负债	20	150	278	382	444	成长性					
长期借款	170	0	0	0	0	营业收入增长率	16%	10%	83%	34%	17%
长期应付款	0	0	0	0	0	EBIT 增长率	-5%	-40%	206%	25%	19%
专项应付款	0	0	0	0	0	净利润增长率	10%	-43%	157%	34%	19%
其他非流动负债	4	38	344	577	730	盈利能力					
负债合计	523	736	2046	2660	3015	毛利率	42%	42%	41%	40%	40%
所有者权益合计	1212	1318	1550	1850	2205	净利率	18%	9%	13%	13%	13%
现金流量表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	EBITDA/营业收入	27%	18%	23%	20%	20%
净利润	164	94	241	324	387	ROE	14%	7%	16%	18%	18%
折旧与摊销	0	0	81	88	92	ROIC	11%	5%	11%	13%	13%
经营活动现金流	151	83	340	379	474	估值指标					
投资活动现金流	0	0	2	(5)	(205)	PE	33	58	22	17	14
融资活动现金流	0	0	414	(25)	(72)	P/S	3	4	3	2	2
净现金流	151	83	756	350	198	P/B	2	3	3	3	2
期初现金余额	150	283	223	980	1330	EV/EBITDA	12	24	13	10	9
期末现金余额	301	365	980	1330	1527	股息收益率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

资料来源: 中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

黄国珍，行业分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

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。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街35号国际企业大厦C座

上海浦东新区富城路99号震旦大厦26楼

深圳市福田区福华一路中心商务大厦26层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn

上海地区：于淼 021-20257811 yumiao_jg@chinastock.com.cn

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn