

化学药制剂

署名人: 周锐

S0960207090141

0755-82026719

zhourei@cjis.cn

6-12个月目标价: 23.00元

当前股价: 16.86元

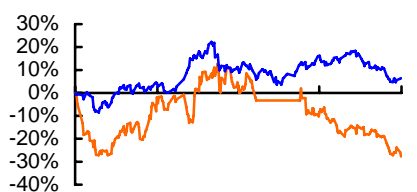
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2750.29
总股本(百万)	1242
流通股本(百万)	810
流通市值(亿)	137
EPS (TTM)	0.94
每股净资产(元)	5.27
资产负债率	44.4%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
哈药股份	-13.94	-19.52	-29.81
上证综合指数	-3.97	-8.32	-3.45



2010/6 2010/9 2010/12 2011/3
— 哈药股份 — 上证综合指数

相关报告

《哈药股份-资产注入将推动公司进入发展新轨道》2011-5-3
《哈药股份-资产注入增强上市公司盈利能力》2011-2-15

哈药股份

600664

推荐

环保事件影响有限, 股价低估明显

哈药再次澄清环保相关事项, 公告自3月中旬以来101车间TDA(头孢唑啉中间体); 107车间头孢氨苄、头孢拉定停产; 104车间头孢噻肟钠和121车间头孢曲松月减产12吨; 102车间7-ACA月减产60%。以上品种将通过外购方式解决, 此外公司检修改造工程已经完成总任务量的70%。

投资要点:

- **头孢类原料药停减产对哈药影响有限:** 哈药的头孢原料大部分自用, 外销的金额很小, 目前7-ACA、头孢曲松等原料药价格均处于低位, 从自产转为外购不会大幅提高公司的生产成本, 对公司的利润影响有限;
- **不同于一般的原料药企业, 哈药的业务重心一直在制剂。** 哈药的头孢曲松制剂销售额过3亿, 头孢唑啉、头孢氨苄制剂销售额过2亿, 头孢拉定制剂销售额过亿, 相关产品目前的利润主要由制剂提供, 原料药主要是配套作用。
- **长期来看, 借助哈药生物等业务哈药将逐步完成战略转型。** 抗生素目前仍然是哈药的最主要收入来源, 但在高速增长的肿瘤、心血管领域, 公司已经开始涉足, 哈药生物工程恰已经体现出良好的增长势头, 未来公司将逐步实现战略转型。
- **对三精制药和哈药生物的收购将推动公司进入发展新轨道。** 哈药即将完成对三精制药和哈药生物的收购, 这将促使哈药未来在营销结构和产品结构方面加快调整, 提高经营效率的同时进入新的领域, 按目前股本计算, 我们预计增发后2011-2012年EPS分别为1.13和1.25元, 较增发前有所增厚。目前动态PE仅有15倍, 在医药板块中处于低端, 给予推荐评级。
- **风险提示:** 医药板块估值近期波动较大。

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	12535	14208	16308	18754
同比(%)	17%	13%	15%	15%
归属母公司净利润(百万元)	1130	1312	1451	1633
同比(%)	21%	16%	11%	13%
毛利率(%)	29.8%	29.1%	28.4%	27.8%
ROE(%)	17.4%	16.8%	15.6%	15.0%
每股收益(元)	0.91	1.06	1.17	1.31
P/E	17.68	15.24	13.77	12.24
P/B	3.07	2.55	2.16	1.83
EV/EBITDA	11	10	9	8

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	8041	10048	12345	14959	营业收入	12535	14208	16308	18754
现金	2492	3736	5075	6568	营业成本	8796	10070	11670	13548
应收账款	1727	1957	2246	2583	营业税金及附加	74	84	96	111
其它应收款	129	146	168	193	营业费用	1244	1364	1530	1707
预付账款	310	355	411	477	管理费用	1242	1321	1489	1688
存货	2388	2734	3168	3678	财务费用	-23	-29	-49	-70
其他	996	1121	1277	1459	资产减值损失	4	4	4	4
非流动资产	3722	3534	3318	3083	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	640	640	640	640	投资净收益	92	85	95	100
固定资产	2414	2368	2207	1982	营业利润	1291	1479	1663	1867
无形资产	178	215	251	288	营业外收入	62	80	56	66
其他	490	311	220	173	营业外支出	38	34	32	35
资产总计	11763	13582	15663	18042	利润总额	1314	1525	1687	1898
流动负债	4883	5431	6100	6885	所得税	181	211	233	262
短期借款	14	30	30	30	净利润	1133	1314	1454	1636
应付账款	2134	2443	2831	3287	少数股东损益	2	3	3	4
其他	2735	2958	3239	3568	归属母公司净利润	1130	1312	1451	1633
非流动负债	334	291	249	207	EBITDA	1612	1786	1980	2183
长期借款	69	27	-15	-57	EPS (元)	0.91	1.06	1.17	1.31
其他	265	263	263	263					
负债合计	5217	5722	6349	7091					
少数股东权益	35	38	41	45	主要财务比率				
股本	1242	1242	1242	1242	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
资本公积	930	930	930	930	成长能力				
留存收益	4338	5650	7101	8733	营业收入	17.4%	13.3%	14.8%	15.0%
归属母公司股东权益	6510	7822	9273	10905	营业利润	19.1%	14.6%	12.5%	12.3%
负债和股东权益	11763	13582	15663	18042	归属于母公司净利润	21.2%	16.0%	10.6%	12.5%
					获利能力				
					毛利率	29.8%	29.1%	28.4%	27.8%
					净利率	9.0%	9.2%	8.9%	8.7%
					ROE	17.4%	16.8%	15.6%	15.0%
					ROIC	31.7%	35.8%	39.0%	42.2%
					偿债能力				
					资产负债率	44.4%	42.1%	40.5%	39.3%
					净负债比率	3.03%	2.31%	1.42%	0.68%
					流动比率	1.65	1.85	2.02	2.17
					速动比率	1.15	1.34	1.50	1.64
					营运能力				
					总资产周转率	1.15	1.12	1.12	1.11
					应收账款周转率	7	8	8	8
					应付账款周转率	4.59	4.40	4.43	4.43
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.91	1.06	1.17	1.31
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.93	1.05	1.12	1.22
					每股净资产(最新摊薄)	5.24	6.30	7.47	8.78
					估值比率				
					P/E	17.68	15.24	13.77	12.24
					P/B	3.07	2.55	2.16	1.83
					EV/EBITDA	11	10	9	8

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

中投医药团队荣誉: 2007 年和 2009 年《新财富》最佳分析师评选中入围; “2008 年度卖方分析师水晶球奖”医药行业第 2 名, 2008 年新财富最佳分析师医药行业第 3 名; 2010 年新财富、水晶球、金牛奖均为第 5 名。2010 年财经风云榜最佳证券分析师 (医药行业唯一一个)。

中投医药团队成员:

周锐, 医药行业首席分析师, 理学博士, 3 年医药行业从业经验, 8 年证券行业从业经验, 整体负责中投医药团队研究工作;

余方升, 医药行业研究助理, 理学学士, 经济学硕士, 2009 年加入中投证券研究所, 负责中药行业研究;

余文心, 医药行业研究助理, 北京大学药学、经济学双学士, 北京大学药事管理、澳门大学医药管理双硕士。2010 年加入中投证券研究所, 负责化学药、医疗服务及政策研究;

江琦, 医药行业研究助理, 上海交大生物工程学士, 经济学硕士, 2010 年加入中投证券研究所, 负责生物制药行业及医药流通研究;

王威, 医药行业研究助理, 工学硕士, 5 年医疗器械行业从业经验, 2010 年加入中投证券研究所, 负责医疗器械及境外上市中资医药股研究;

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司 (以下简称“中投证券”) 提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711

北京

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编: 100032
传真: (010) 63222939

上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434