

2011年08月30日

化学制药

证券研究报告--公司调研简报

收盘价(元): 27.18

海南海药(000566)

投资收益带来利润增长 308%，人工耳蜗还需时间

医药消费组: 俞向兵

执业证书编号: S0890511070001

电话: 021-50122496

邮箱: yuxiangbing@cnhbstock.com

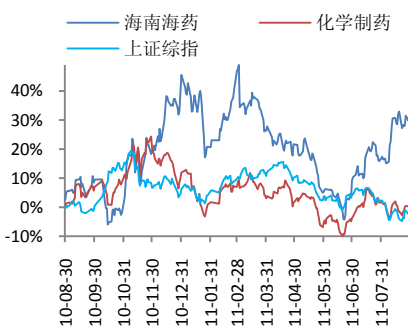
联系人: 毛雪梅

电话: 021-50122432

公司基本数据

总股本(万股)	24759.50
流通 A 股/B 股(万股)	21037.12/0.00
资产负债率(%)	50.09
每股净资产(元)	2.14
市净率(倍)	12.70
净资产收益率(加权)	4.73
12 个月内最高/最低价	30.74/18.56

股价走势图



相关研究报告

◎事项:

8月30日公司公布半年报。上半年公司实现营业总收入3.23亿元,同比增长9.46%;净利润1.11亿元,同比增长308%;扣除非经常损益后的净利润3344万元,同比增长7.72%。按最新股本计算EPS为0.45元。扣除加权ROE为6.83%,同比减少0.85%。经营性净现金流3246万元,同比减少21%。

◎主要观点:

◆**投资收益7330万元,成为业绩增长主要原因。**本期公司处理海南海药房地产开发有限公司100%的股权,确认投资收益7330万元,带来公司业绩大幅增长。

◆**公司主要产品增长平稳。**上半年公司头孢制剂系列收入1.29亿元,同比增加23%;肠胃康4321万元,同比增加9%;特素(紫杉醇)2678万元,同比下滑12%;原料药7864万元,同比增长3%。

◆**人工耳蜗成为期待亮点。**公司8月完成增发,实际募集资金7.76亿元用于投资人工耳蜗项目和390吨头孢中间体原料。预计到2013年公司生产人工耳蜗1万套,6万元/套,将增加收入6亿元。

◆**盈利预测与估值:**预计2011-2013年EPS为0.5、0.73和0.96元,同比增长267%、47%和31%。目前股价27.18元,11年估值为53倍。建议关注。

	2009A	2010A	2011Q2	2011E	2012E	2013E
主营收入(百万)	517.21	613.19	174.35	950.44	1378.14	1860.49
同比增速(%)	33.77	18.56	17.45	55.00	45.00	35.00
净利润(百万)	65.60	33.52	89.84	122.97	181.10	237.15
同比增速(%)	53.52	-48.89	327.41	266.82	47.27	30.95
毛利率(%)	32.15	36.58	37.58	39.00	39.00	39.00
每股盈利(元)	0.31	0.16	0.36	0.50	0.73	0.96
ROE(%)	16.10	7.64	14.78	9.42	12.25	13.79
PE(倍)	7.45	219.21		53.24	36.15	27.60

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	579.53	1344.11	1785.07	2471.18
现金	103.89	489.02	699.28	950.65
应收账款	125.56	293.20	296.83	511.14
其它应收款	30.79	96.74	80.66	163.80
预付账款	26.04	88.53	56.17	152.64
存货	251.05	368.83	578.34	666.84
其他	42.21	7.79	73.78	26.12
非流动资产	498.71	548.15	609.08	658.84
长期投资	24.79	24.79	24.79	24.79
固定资产	269.40	294.08	336.79	368.55
无形资产	164.13	180.48	188.34	199.73
其他	40.40	48.80	59.16	65.78
资产总计	1078.24	1892.26	2394.15	3130.02
流动负债	574.73	427.28	723.68	1193.07
短期借款	272.00	194.01	406.75	794.26
应付账款	69.83	142.73	160.60	252.16
其他	232.90	90.54	156.32	146.65
非流动负债	11.70	20.45	24.25	27.45
长期借款	0.00	9.22	12.79	16.11
其他	11.70	11.23	11.46	11.34
负债合计	586.43	447.73	747.93	1220.53
少数股东权益	58.02	71.14	91.73	117.86
归属母公司股东权益	433.79	1373.39	1554.49	1791.64
负债和股东权益	1078.24	1892.26	2394.15	3130.02

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	37.19	-126.50	93.94	-32.76
净利润	37.58	136.08	201.70	263.28
折旧摊销	19.19	22.81	26.76	30.39
财务费用	20.32	14.20	12.78	29.07
投资损失	-0.24	-0.13	-0.18	-0.16
营运资金变动	-42.97	-298.30	-147.69	-355.05
其它	3.31	-1.16	0.58	-0.29
投资活动现金流	-148.11	-69.32	-88.90	-79.29
资本支出	103.94	48.75	61.28	49.59
长期投资	-20.00	0.00	0.00	0.00
其他	-64.17	-20.57	-27.63	-29.70
筹资活动现金流	167.13	559.94	41.99	-48.85
短期借款	198.00	-99.00	49.50	-24.75
长期借款	-174.55	9.22	3.57	3.31
其他	143.68	649.71	-11.08	-27.41
现金净增加额	56.21	364.12	47.03	-160.90

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	613.19	950.44	1378.14	1860.49
营业成本	388.89	579.77	840.67	1134.90
营业税金及附加	3.36	4.95	7.37	9.81
营业费用	89.42	114.05	165.38	223.26
管理费用	49.18	66.53	96.47	130.23
财务费用	20.32	14.20	12.78	29.07
资产减值损失	8.99	9.50	13.78	18.60
公允价值变动收益	-1.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.24	0.13	0.18	0.16
营业利润	52.26	161.57	241.88	314.77
营业外收入	8.59	1.00	1.00	1.00
营业外支出	15.24	0.00	0.00	0.00
利润总额	45.62	162.57	242.88	315.77
所得税	8.04	26.48	41.19	52.49
净利润	37.58	136.08	201.70	263.28
少数股东损益	4.05	13.11	20.60	26.13
归属母公司净利润	33.52	122.97	181.10	237.15
EBITDA	79.01	190.45	268.94	357.18
EPS (元)	0.16	0.50	0.73	0.96

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	18.56%	55.00%	45.00%	35.00%
营业利润	-2.26%	209.13%	49.71%	30.13%
归属母公司净利润	-48.89%	266.82%	47.27%	30.95%
获利能力				
毛利率	36.58%	39.00%	39.00%	39.00%
净利率	6.13%	14.32%	14.64%	14.15%
ROE	7.64%	9.42%	12.25%	13.79%
ROIC	5.65%	8.82%	10.11%	10.40%
偿债能力				
资产负债率	54.39%	23.66%	31.24%	38.99%
净负债比率	86.73%	14.23%	25.71%	42.73%
流动比率	1.01	3.15	2.47	2.07
速动比率	0.57	2.28	1.67	1.51
营运能力				
总资产周转率	0.64	0.64	0.64	0.67
应收帐款周转率	4.80	4.54	4.67	4.61
应付帐款周转率	5.63	5.46	5.54	5.50
每股指标(元)				
每股收益	0.16	0.50	0.73	0.96
每股经营现金	0.15	-0.51	0.38	-0.13
每股净资产	2.31	5.83	6.65	7.71
估值比率				
P/E	219.21	53.24	36.15	27.60
P/B	16.94	4.77	4.21	3.65
EV/EBITDA	97.92	33.31	23.69	18.31

资料来源：港澳资讯、华宝证券研究所

投资评级的说明

- 行业评级标准

报告发布日后3个月内，以行业股票指数相对同期中证800指数收益率为基准，区分为以下四级：

强于大市 A--：行业指数收益率强于相对市场基准指数收益率5%以上；

同步大市 B--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动；

弱于大市 C--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

未评级 N--：不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

- 公司评级标准

报告发布日后3个月内，以股票相对同期行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：相对于行业指数的涨幅在15%以上；

持有：相对于行业指数的涨幅在5%-15%；

中性：相对于行业指数的涨幅在-5%-5%；

卖出：相对于行业指数的跌幅在-5%以上；

未评级：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

机构业务部咨询经理

机构业务部咨询经理		
上海	北京	深圳
宋歌	程楠	袁月
021-5012 2086	010-6708 5220	0755-3665 9385
138 1882 8414	159 0139 1234	158 1689 6912

风险提示及免责声明：

- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。