

化学原料药
署名人: 周锐

S0960511020007

0755-82026719

zhourui@cjis.cn

参与人: 余文心

S0960110080110

0755-82026922

yuwenxin@cjis.cn

6-12个月目标价: 26.00元

当前股价: 20.33元

评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2388.59
总股本(百万)	161
流通股本(百万)	126
流通市值(亿)	25
EPS	0.53
每股净资产(元)	3.96
资产负债率	44.05%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
海翔药业	2.42	18.95	15.95
医药生物	-5.65	12.03	-7.69
沪深300指数	-0.12	6.42	1.69


相关报告

海翔药业 - 美罗培南通过日本认证, 培南类原料药规范市场出口获得突破 2012-03-19

海翔药业 - 非公开增发获核准, 企业转型有望迎来高增长 2012-02-03

海翔药业 - 客户需求导向的转型之路

2011-11-15

海翔药业
002099
推荐
一季报符合预期, 转型路上预期不断兑现

海翔药业公布年报及一季报: 2011年收入 12.98 亿, 增长 21%, 归属于母公司股东净利润 1.05 亿, 增长 22.7%, EPS0.65 元, 略低于此前业绩快报中 1.07 亿净利润。12 年 1 季度收入 3.39 亿, 增长 5%, 利润 4199 万, 增长 42%, EPS0.26 元, 符合我们此前 40% 的业绩前瞻预测。公司预计 1-6 月业绩增长 20-50%。分配方案为 10 转增 10 派 3 元。

投资要点:

一季度利润增速大幅超过收入增速的原因是业务结构的调整, 公司减少了部分低毛利项目如精细化学品的生产, 把主要精力放在优势项目 4-AA 系列、克林霉素系列、降糖类等上面。我们估计 4-AA、克林霉素系列均有 30% 以上收入增长, 达比加群一季度有少量订单。故毛利率增长 3.2%。营业费用率与去年一季度基本持平。另外期权费用本季度摊销减少影响利润 100 万左右, 川南公司获高新技术企业所得税率从 25% 调整到 15% 约影响利润约 100 万。

- 2、公司另公告在德国设立全资子公司, 意在仿制药出口业务。目前已在克林霉素盐酸盐拿到认证许可。11 年设立的英国子公司也在进行产品报批。
- 3、我们维持 12-13 年 0.98、1.61 的盈利预测(摊薄后 0.84、1.42 元)。去年一季度是利润高点(1-4 季度分别为 2958、2682、2123、2743 万), 今年 1 季度开局良好, 公司前期增资控股的苏州第四制药厂整合进程顺利, 克林霉素、文拉法辛、喹硫平系列销售情况很好, 6 月份开始将合并报表, 预计全年可贡献 500-1000 万利润, 全年的增长将有保证。我们去年 11 月发布深度研究报告《客户需求导向的转型之路》, 认为公司从 10 年开始进入了新的发展阶段, 现有业务 API、中间体合同定制业务提供业绩增长保证, 制剂出口、发酵项目提供成长弹性空间。目前看来, 预期正在逐步兑现过程中, 维持公司推荐的投资评级。

风险提示: 4-AA 价格下滑; 定制生产的概率、时间难以预测。

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—2011年连续5年在新财富最佳分析师评选中入围和上榜，2008年和2011在卖方分析师水晶球奖中获得第2名；2010年和2011年财经风云榜最佳证券分析师；团队成员余文心获得2011年度医药信息达人称号（证券行业唯一一个）；

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，医药行业分析师，理学学士，经济学硕士，2009年加入中投证券研究所，2年证券行业从业经验，负责中药研究；

余文心，医药行业分析师，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，医药行业分析师，上海交大生物工程学士，金融学硕士，2010年加入中投证券研究所，负责生物制药及医药流通研究；

王威，医药行业分析师，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。

免责条款

本报告由中投证券有限责任公司（以下简称“中投证券”）提供，旨为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，但我们将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。

中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市

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

北京市

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

上海市

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