

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: 15元

当前股价: 11.23元

评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2226.11
总股本(百万)	322
流通股本(百万)	256
流通市值(亿)	28
EPS	0.65
每股净资产(元)	4.51
资产负债率	48.65%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
海翔药业	9.99	20.84	35.19
医药生物	7.10	12.19	12.66
沪深300指数	-5.85	-0.54	6.66


相关报告

海翔药业 - 一季报符合预期, 转型路上预期不断兑现 2012-04-25

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
002099
推荐

合同定制再下一城, 与辉瑞签订克林霉素 20 年供货协议

海翔药业与辉瑞亚洲制造公司就盐酸克林霉素系列产品签订合作协议, 辉瑞提供产品生产技术, 海翔对现有技术和工艺进行改良, 工艺改进后长期向辉瑞供货。

投资要点:

- 本次与辉瑞合作再次证实了海翔向跨国公司提供合同定制的能力。本次协议签订是海翔向 BI 公司提供达比加群中间体, 为印度 Ranbaxy 创新药物 Synriam 提供中间体之后又一次大的合同订制, 本次合作再次证实了海翔向跨国公司提供合同订制的能力。
- 海翔药业克林霉素系列市场份额将继续提高。根据海关出口数据, 我国盐酸克林霉素年出口在 320 吨左右, 海翔大约有 150 吨, 加上克林霉素磷酸酯和克林霉素棕榈酸酯, 我们估计克林霉素系列产能在 200-300 吨左右, 本次协议海翔将扩产到 300 吨以上, 并将维持 20 年长期供货, 将使得公司克林霉素系列份额有较大提升。
- 跟辉瑞签订长期协议对公司克林霉素产业链意义重大。海翔克林霉素系列有苏州四药的林可霉素(克林霉素上游)、下游的盐酸克林霉素、克林霉素磷酸酯、克林霉素棕榈酸酯。克林霉素棕榈酸酯去年以来增长迅速, 对公司利润增长推动很大, 今年收购苏州四药后将促进公司产业链一体化, 提高毛利率, 本次跟辉瑞签约将稳定盐酸克林霉素的下游客户, 扩大海翔克林霉素系列产品的优势。
- 继续看好海翔药业未来, 维持推荐评级。我们认为海翔药业中长期增长趋势确定, 在不考虑增发摊薄的前提下, 2012-2014 年盈利预测为: 0.49、0.75 和 0.91 元, 维持推荐评级。

风险提示:

- 出口型原料药企业业绩可预测程度差, 估值波动较大。

主要财务指标

单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	1298	1687	2215	2851
收入同比(%)	21%	30%	31%	29%
归属母公司净利润	104	170	259	315
净利润同比(%)	23%	63%	52%	22%
毛利率(%)	24.0%	24.3%	26.4%	27.1%
ROE(%)	14.4%	19.6%	23.6%	23.2%
每股收益(元)	0.30	0.49	0.75	0.91
P/E	36.97	22.69	14.95	12.29
P/B	5.33	4.44	3.53	2.85
EV/EBITDA	20	13	9	8

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	849	1094	1352	1672
现金	158	200	200	200
应收账款	172	224	294	378
其他应收款	16	21	28	36
预付账款	162	210	268	342
存货	311	403	515	656
其他流动资产	29	36	47	60
非流动资产	586	622	643	649
长期投资	6	6	6	6
固定资产	395	494	545	567
无形资产	59	57	56	55
其他非流动资产	126	65	36	21
资产总计	1435	1716	1994	2321
流动负债	537	501	621	778
短期借款	235	149	181	228
应付账款	117	152	194	247
其他流动负债	184	200	246	303
非流动负债	162	160	160	160
长期借款	160	160	160	160
其他非流动负债	2	0	0	0
负债合计	698	661	781	938
少数股东权益	8	7	6	4
股本	161	346	346	346
资本公积	254	93	93	93
留存收益	313	436	662	926
归属母公司股东权益	729	875	1100	1364
负债和股东权益	1435	1543	1887	2307

现金流量表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	93	142	203	241
净利润	104	170	259	315
折旧摊销	54	61	79	94
财务费用	18	41	37	43
投资损失	0	-1	-1	-1
营运资金变动	-82	-140	-179	-221
其他经营现金流	-2	10	9	11
投资活动现金流	93	-99	-99	-99
资本支出	218	100	100	100
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	310	1	1	1
筹资活动现金流	146	-174	-38	-48
短期借款	88	-86	33	47
长期借款	82	0	0	0
普通股增加	1	184	0	0
资本公积增加	20	-161	0	0
其他筹资现金流	-45	-110	-71	-95
现金净增加额	25	-131	66	93

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	1298	1687	2215	2851
营业成本	987	1277	1630	2078
营业税金及附加	5	6	8	11
营业费用	17	25	31	41
管理费用	151	143	210	314
财务费用	18	41	37	43
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	1	0	0	0
投资净收益	0	1	1	1
营业利润	121	195	299	365
营业外收入	10	10	10	10
营业外支出	4	4	4	4
利润总额	127	200	304	370
所得税	23	30	46	56
净利润	104	170	259	315
少数股东损益	-1	-1	-1	-1
归属母公司净利润	105	171	260	316
EBITDA	193	297	414	502
EPS (元)	0.30	0.49	0.75	0.91

主要财务比率

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	20.8%	29.9%	31.3%	28.7%
营业利润	21.1%	61.0%	53.5%	22.1%
归属于母公司净利润	22.7%	63.0%	51.7%	21.7%
获利能力				
毛利率	24.0%	24.3%	26.4%	27.1%
净利率	8.1%	10.1%	11.7%	11.1%
ROE	14.4%	19.6%	23.6%	23.2%
ROIC	14.1%	20.3%	24.9%	26.0%
偿债能力				
资产负债率	48.6%	42.8%	41.4%	40.7%
净负债比率				
流动比率	1.58	2.18	2.18	2.15
速动比率	0.98	1.35	1.32	1.28
营运能力				
总资产周转率	1.01	1.07	1.19	1.32
应收账款周转率	7	8	8	8
应付账款周转率	8.06	9.48	9.42	9.42
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.30	0.49	0.75	0.91
每股经营现金流(最新摊薄)	0.27	0.41	0.59	0.70
每股净资产(最新摊薄)	2.11	2.53	3.18	3.94
估值比率				
P/E	36.97	22.69	14.95	12.29
P/B	5.33	4.44	3.53	2.85
EV/EBITDA	20	13	9	8

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

本报告由中国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