

海正药业 (600267.SH) 化学制药行业

评级: 增持 维持评级

公司点评

李敬雷

分析师 SAC 执业编号: S1130511030026
(8621)61038219
lijingl@gjzq.com.cn

燕智

联系人
(8621)60870946
yanz@gjzq.com.cn

黄挺

分析师 SAC 执业编号: S1130511030028
(8621)61038218
huangting@gjzq.com.cn

收到研发专项补助, 增厚利润;

事件

公司公告, 全资子公司海正药业(杭州)有限公司收到浙江省发展和改革委员会《转发关于 2012 年通用名化学药发展专项项目实施方案的复函的通知》(浙发改高技[2012]1075 号)和《转发关于 2012 年蛋白类生物药和疫苗发展专项项目实施方案的复函的通知》(浙发改高技[2012]1076 号)。根据文件内容, 海正杭州公司“注射剂国际化发展能力建设项目”和“年产 320 万支抗体药物安佰诺产业化与国际化能力建设项目”已被列入国家战略性新兴产业发展专项资金计划, 分别获国家补助资金人民币 4,000 万元和 5,000 万元, 合计 9,000 万元。

评论

研发实力得到补助, 增厚营业外收入。该项资金到账日期视国家相关部门拨款进度而定, 资金到账后列入“递延收益”科目, 在资产使用寿命期内平均分配, 分次计入以后各期“营业外收入”科目, 将增厚利润。

上半年由于几个不可控原因出现了预期当中的下降:一是部分肿瘤药客户改造生产线停止了订单; 二是台州生产基地的不正常生产影响了老产能的释放; 三是搬迁到富阳基地涉及 GMP 认证、以及客户文号的转移工作, 影响了新订单的执行; 四是心血管等药物价格下降, 成本上升。

我们预计下半年情况会有好转:一是靠产能逐步恢复正常, 预计内分泌、兽药的销售会有明显改善; 二是靠生产工艺的改进来降低成本, 毛利率能有提高; 三是腺苷蛋氨酸等制剂产品放量。

长期看潜力犹在:一是制剂出口, 难度虽然很大, 但也在逐步的推进当中; 二是国内制剂, 与辉瑞的合作是最值得期待的。我们预计随着人员到位, 海正和辉瑞品种的分别注入, 预计 2013 年会有很好的增长; 三是中长期看, 大分子、基因药物、创新药等陆续出来, 贡献利润。

投资建议

盈利底部逐步确认:我们判断二季度是公司最差的时候, 预计三季度开始逐步恢复。通过下半年的努力, 全年业绩争取能到持平, 明年恢复增长。考虑此次补贴收入, 我们预计公司 2012-2014 年 EPS 为 0.59 元、0.71 元、0.91 元, 扣非后利润今年同比下滑, 明后两年同比增长 30%以上。

维持评级:我们维持对公司一贯的判断: 公司代表着国内企业通过产业升级突破发展的方向, 这个过程中虽然会有投入大于产出期, 但长期看逻辑成立并值得等待。从看明年角度维持“增持”评级。

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2011-04-10	增持	22.32	N/A
2	2011-04-25	增持	22.63	N/A
3	2012-01-05	增持	17.66	N/A
4	2012-02-20	增持	17.50	40.00 ~ 45.00
5	2012-03-27	增持	16.49	N/A
6	2012-05-02	增持	14.45	28.00
7	2012-05-08	增持	15.88	N/A
8	2012-08-28	增持	14.04	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明:

- 买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20% 以上；
- 增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 20%；
- 中性：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -5% - 5%；
- 减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5% 以下。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 5599-8803	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100032	邮编: 518026
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B