

海正药业 (600267.SH)

化学制药行业

评级: 增持 维持评级

业绩点评

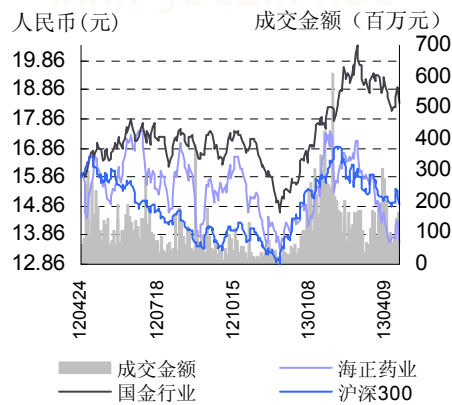
市价(人民币): 13.59元

一季度全面转型, 看好长期发展;

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	839.71
总市值(百万元)	114.12
年内股价最高最低(元)	17.48/13.33
沪深 300 指数	2449.47
上证指数	2184.54



相关报告

1. 《仍处在转型的阵痛期;》, 2013.3.29
2. 《业绩预减, 签订产品合作协议;》, 2013.1.23
3. 《订单、成本、费用拖累三季度业绩;》, 2012.10.30

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

公司基本情况(人民币)

项目	2011	2012	2013E	2014E	2015E
摊薄每股收益(元)	0.960	0.359	0.420	0.600	0.780
每股净资产(元)	8.58	5.58	6.00	6.60	7.38
每股经营性现金流(元)	1.00	0.45	1.35	1.36	1.77
市盈率(倍)	33.08	41.50	32.35	22.65	17.43
行业优化市盈率(倍)	20.28	23.67	25.96	25.96	25.96
净利润增长率(%)	37.82%	-40.23%	17.07%	42.85%	29.93%
净资产收益率(%)	11.20%	6.43%	7.00%	9.09%	10.56%
总股本(百万股)	524.82	839.71	839.71	839.71	839.71

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 2013年1季度, 公司实现营业收入 20 亿元, 同比增长 42.27%; 实现归属于母公司的净利润 7449 万元, 同比下降 28.62%; 扣非后净利润 7000 万元, 同比增长 4%; 实现每股收益 0.089 元, 好于我们的预期。

经营分析

- **海正辉瑞公司首次并表:** 子公司海正辉瑞首个完整季度并表, 导致公司销售、费用、利润指标变化较大。我们预计海正辉瑞公司一季度确认收入 6 个亿, 为海正公司贡献利润 50% 左右。
- **重要的转型战略起步:** 通过一季报, 我们看到海正辉瑞公司、海正自有制剂销售两大平台启动, 公司国内制剂的拓展全面发力。我们认为, 海正的生产优势、辉瑞的管理优势, 将帮助海正成为国内品牌仿制药的知名品牌。我们认为五年内公司的国内制剂业务有望跻身行业前十位。
- **生物创新药明年出成效:** 公司历时 10 年研发的首个生物产品安柏诺我们预计明年上市, 此外公司在抗肿瘤、重组蛋白、糖尿病领域储备了 20 多个在研品种, 未来 3-5 年内成为公司另一发展动力。
- **传统 API 缓慢恢复, 费用投入继续加大:** 传统业务受订单、生产、折旧影响, 预计今年盈利缓慢恢复。同时为了拓展制剂市场, 预计销售费用、管理费用依然会有较大增加。

投资建议

- **转型期的公司, 等待投资机会:** 我们认为经过 2012 年的阵痛, 公司目前全力向国内制剂转型, 目前投资面已经处在机会来临的前期。(1) 海正辉瑞子公司进展顺利, 预计今年销售快速铺开, 成为亮点之一;(2) 公司自有制剂销售体系, 引进了职业经理人。由于目前公司剩余制剂品种较少, 投入产出不匹配。我们预计转折点会是在 2014 年, 即安柏诺等创新药进入队伍销售。(3) 公司由单方面的出口强势向出口与内销并重转型, 我们认为这是更为可持续的发展。为了实现这个战略, 前期的大规模投入是必不可少的。2012 年的业绩下滑是因此而生, 我们预计 2013 年依然会有转型带来的投入负担, 但这些投入会为 2014 年以后的发展构建动力和安全边际。
- **盈利预测:** 基于转型期费用的大规模投入预期, 我们预计公司 2013、2014、2015 年 EPS 为 0.42 元、0.60 元、0.78 元, 同比增长 17%、43%、30%。从转型价值角度, 维持“增持”评级。

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	1	3	8
增持	0	4	4	6	31
中性	0	0	0	1	2
减持	0	0	0	0	0
评分	0	1.80	1.80	1.80	1.84

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2012-05-02	增持	14.45	28.00
2 2012-05-08	增持	15.88	N/A
3 2012-08-28	增持	14.04	N/A
4 2012-09-04	增持	14.20	N/A
5 2012-09-20	增持	15.03	N/A
6 2012-10-30	增持	14.66	N/A
7 2013-01-23	增持	16.65	N/A
8 2013-03-29	增持	14.67	N/A

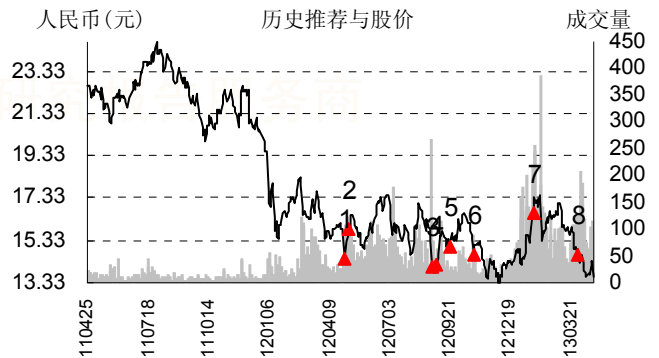
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

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。

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

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

电话: (8621)-61038271

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话: 010-6621 6979

传真: 010-6621 6793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4
层**深圳**

电话: 0755-33516015

传真: 0755-33516020

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518026

地址: 深圳市福田区福中三路诺德金
融中心 34B

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net