

分析师：宋颖

执业证书编号：S0270511060002

研究助理：唐坚

电话：021-60883480

邮箱：tangjian@wlzq.com.cn

发布日期：2013年8月16日

## 制剂业务趋势向好

### ——华海药业（600521）2013年半年报点评

## 公司点评报告

增持（维持）

### 事件：

**华海药业公布 2013 年半年报：**公司实现营业收入 122,617.58 万元，比去年同期增长 30.09%；实现利润总额 24,891.85 万元，比去年同期增长 29.09%；实现归属于母公司股东的净利润 22,301.83 万元，比去年同期增长 36.39%。EPS 0.31 元。

### 点评：

**业绩低于预期：**报告期内，扣非后的净利润 2.22 亿元，同比增长 46.79%。二季度实现营收 6.31 亿元，同比增长 27.99%；实现营业利润 1.34 亿元，同比增长 41.05%。二季度收入增速慢于一季度 32.23%，但营业利润增速大幅高于一季度的 27.25%，主要是二季度沙坦原料药增速放缓，而美国拉莫三嗪盈利较好。

**制剂业务快速增长、原料药业务增速缓慢：**上半年制剂业务实现营收 3.58 亿元，同比增长 138.16%，主要缘于出口收入约 1.7 亿，包括拉莫三嗪约 8000 万，代工收入约 6000 万，以及国内收入约 1.2 亿。原料药与中间体业务实现收入 8.58 亿元，同比增长 10.61%，毛利率下滑 3.41%；其中普利类收入 2.12 亿元，同比增长 0.62%，毛利率 30.45%，下降 1.2PP；沙坦类收入 4.07 亿元，同比增长 1.67%，毛利率 38.89%，上升 1.19PP。2013 年下半年随着沙坦类药物（厄贝沙坦-氢氯噻嗪、替米沙坦、奥美沙坦酯）专利到期，预计沙坦原料药出口将有所恢复。

**期间费用率控制较好：**销售费用 5766.5 万元，同比增长 75.06%，主要系：1) 公司本期加大制剂产品的市场推广力度，导致市场推广费大幅增加；2) 随着公司销售规模的扩大，相应的销售人员工资、包装费等相应增加。管理费用 17834.81 万元，同比增长 21.85%，主要系：1) 本期公司加大研发力度，导致研发费用增加；2) 随着公司规模扩大，相应的人工支出、办公费等增加。财务费用 2724.78 万元，同比增长 128.33%，主要系：1) 本期银行借款增加，相应的借款利息支出增加；2) 随着人民币的不断升值，相应的汇兑损失增加。研发投入 5956 万元，增长 55.3%。每股经营性现金流 0.19 元，同比提高 96%，改善明显。

**盈利预测：**公司的制剂转型和出口业务趋势向好，后续仍有安非他酮控释片、厄贝沙坦-氢氯噻嗪、帕罗西汀等有望陆续获批；国内制剂申报品种较多，取决于审批进度。预计公司 2013-14 年每股收益分别为 0.63 元、0.78 元，对应收盘价 15.57 元的 PE 分别为 25、20 倍，给予“增持”评级。

**风险因素：**审批进度不确定性；原料药价格波动较大。

**盈利预测**

	2011年	2012年	2013E	2014E
营业收入 (亿元)	18.28	20.14	26.98	32.38
增长率 (%)	78.68	10.22	34	20
净利润 (亿元)	2.17	3.41	4.97	6.16
增长率 (%)	131.77	57.27	46	23.8
EPS (元)	0.40	0.62	0.63	0.78
市盈率 (倍)	38	25	25	20

市场数据: 2013-8-15		基础数据: 2013-8-15	
收盘价 (元)	15.57	每股净资产 (元)	3.66
一年内最低 (元)	9.50	每股经营现金流 (元)	0.19
一年内最高 (元)	20.10	毛利率 (%)	43.09
沪深 300	2321.58	净资产收益率 (%)	7.77
市净率 (倍)	4.45	资产负债率 (%)	33.04
流通市值 (亿元)	121.58	总股本 (万股)	78530
		流通股 (万股)	78088
		B 股/H 股 (万股)	/

**个股相对沪深 300 指数走势**



### 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

### 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

### 风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

基准指数：沪深300指数

### 证券分析师承诺

姓名：宋颖

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录www.wlzq.cn万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

### 免责声明

本报告仅供万联证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

### 万联证券有限责任公司 研究所

上海 世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603

电话：021-60883487 传真：021-60883484

广州 珠江东路11号高德置地广场F座18层

电话：020-38286833 传真：020-38286831