

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)60230221
lijingl@gjzq.com.cn

燕智

分析师 SAC 执业编号: S1130513080009
(8621)60230222
yanz@gjzq.com.cn

黄挺

分析师 SAC 执业编号: S1130511030028
(8621)60230220
huangting@gjzq.com.cn

中报符合预期, 继续看转型升级;

事件

海正药业公布 2014 年中报, 收入 47.7 亿元, 同比增长 11.69%; 归属于上市公司股东扣非后净利润 1.50 亿元, 同比增长 0.63%。实现 EPS 为 0.202 元, 符合预期。

评论

- **继续向制剂转型:** 2014 年上半年海正药物 (不含海正辉瑞中辉瑞系列产品) 实现销售收入 15.44 亿, 同比增长-4.93%。其中: API 业务销售收入 8.14 亿, 增长-14.19%; 自有制剂业务销售收入 7.29 亿, 增长 8.1%。其中制剂占比继续提升, 销售占比达到 47.24%。
- **API 业务有所下滑:** 公司抗肿瘤药实现销售收入 3.78 亿元, 下降 22.65%, 主要受客户采购周期影响而导致的季节性波动; 心血管药实现销售收入 1.4 亿元, 下降 26.98%, 主要是原料药价格和销量下降所致; 抗寄生虫药及兽药呈稳步增长, 实现销售收入 3.89 亿元, 增长 12.50%, 合同订制产品朵拉克汀等产品贡献; 内分泌药实现销售收入 1.23 亿元, 较去年同期下降 37.23%, 主要是原料药销量下降所致;
- **国内制剂保持稳定增长:** 上半年子公司海正辉瑞实现销售收入 23.65 亿元, 净利润 2.75 亿元, 同比分别增长 15.38%、13.18%。丁二磺腺苷蛋氨酸针剂和硫酸氨基葡萄糖胶囊报告期内分别实现销售收入 1.14 亿元、6630 万元, 同比分别增长 108.45%、52.09%。公司销售体系正在以市场为导向整合, 预计后续随着各平台协同效应的体现, 制剂增长逐步加快。
- **投入产能逐步开始释放:** 子公司海正杭州公司两条注射剂生产线通过了美国 FDA 检查; 子公司海正辉瑞富阳生产基地于通过了国家食品药品监督管理局新版 GMP 认证, 并正式投产运营, 同时还成为国家食品药品监督管理局食品药品审核查验中心 GMP 培训基地; 南通如东基地一期项目生产车间已完工, 设备调试完成, 准备进入试生产阶段。
- **生物大分子药物取得突破:** 公司生物大分子方面已有单克隆抗体药物 (包括 ADC 和双价抗体)、重组蛋白、重组多肽、重组因子、重组疫苗等五大门类的 20 多个在研产品, 形成了有竞争力的产品梯队。安佰诺完成临床实验和 CDE 技术审评, 现正在现场核查和 GMP 二合一检查中。重组人-鼠嵌合抗 CD20 抗体注射液、重组人胰岛素、30/70 预混胰岛素、精蛋白胰岛素获得临床批文, 启动临床 I 期实验; 阿达木单抗、帕妥珠单抗、重组甘精胰岛素、重组门冬胰岛素等 6 个品种已提交临床申请。
- **创新药研发稳步推进:** 公司现有 4 个一类新药处于临床阶段, 其中: 用于治疗原发性高胆固醇血症以及肾病高脂血症的创新药 HS-25 目前处于美国 II 期临床阶段, 同时也获得了国内 II/III 期临床研究批件; HPPH (光敏剂) 是抗肿瘤 1.1 类创新药, 已于 6 月获得中国 I 期临床研究批件; 抗阿尔茨海默症 (即治疗老年痴呆症) 新药 AD-35, 在美国 IND 申请已获得批准; 人参皂苷 C-K 正在进行国内 I 期临床研究。

投资建议

- **由“生产型”向“研发营销型”转型升级:** 经过 2012 年的阵痛, 公司目前全力向国内制剂转型, 由单方面的出口强势向出口与内销并重转型, 我们认为是更为可持续的发展。2013 年销售收入数据已经看到成果, 但由于费用投入问题、及整合进程的影响利润尚未体现。预计随着 2014 年转型开始进入稳态期, 公司基本面有望逐步恢复向上趋势。
- **盈利预测:** 我们预计公司 2014、2015、2016 年 EPS 为 0.41 元、0.53 元、0.69 元, 同比增长 14%、29%、30%。从转型价值角度, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 新产品审批进程; 原料药恢复进程; 销售整合进程; 折旧对业绩影响。

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2013-01-23	增持	16.44	N/A
2	2013-03-29	增持	14.56	N/A
3	2013-04-24	增持	14.09	N/A
4	2013-08-26	增持	16.05	N/A
5	2013-10-29	增持	15.62	N/A
6	2014-04-22	增持	14.79	N/A
7	2014-05-28	增持	14.15	15.00 ~ 16.00
8	2014-08-04	增持	15.80	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作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: 0755-83831378
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 6793	传真: 0755-83830558
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100053	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址: 深圳市福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7BD