

2014年09月05日

证券研究报告·公司研究·医药生物

海南海药(000566)事件点评

买入(维持)

当前价: 15.68元



# 研发产品有新进展, 前景看好

## 投资要点

- **事件:** 控股子公司哈德森生物医药有限公司原创研发的治疗癌症方面的新化合物 SPIROINDOLINONES AS MDM2 INHIBITORS 获得美国专利局(部)的专利许可受理证书(序号 62038548)。
- **点评:** P53 是迄今发现与人类肿瘤相关性最高的基因, 涉及癌症病种如肝癌、乳腺癌、膀胱癌、胃癌、结肠癌、前列腺癌、软组织肉瘤、卵巢癌、脑瘤、淋巴瘤、食道癌、肺癌、成骨肉瘤等, 约占癌症种类的 50%左右。P53 基因在正常情况下对细胞分裂起着减慢或监视的作用, 它会判断 DNA 变异的程度。如果变异较小, 这种基因就促使细胞自我修复, 若 DNA 变异较大, P53 就诱导细胞死亡。而 MDM2 则是 P53 负调控因子, 或者称为一种癌蛋白, 如果抑制 MDM2 的表达可以: 1) 恢复正常 P53 的肿瘤杀伤功能; 2) 在 P53 变异的病例中, 当与其它有生物毒性的抗癌药连用时, MDM2 抑制剂可保护正常细胞免受其它抗癌药的伤害。可最大限度的降低抗癌药的毒副作用, 从而提高疗效。公司在研品种的治疗机理主要是预防 MDM2 对 P53 起作用, 其市场是约 50%的癌症病种, 前景广阔。
- **全年业绩增长或超预期。** 1) 公司人工耳蜗预计下半年复产, 且新建产能也即将跟上, 该产品属于医保, 未来的增长逻辑主要是进口替代; 2) 枫蓼肠胃康颗粒已进入北京、湖北、海南、广东、贵州、吉林等基药增补目录, 估计产品在 14 年增速约 30%以上, 销售收入突破 2 亿; 3) 在头孢制剂领域中, 目前公司在做头孢西丁、唑肟、培南等高毛利率产品。新产品头孢替唑、头孢美唑在报生产, 今年很可能获批; 苯达莫丝丁在 2 期临床, 多尼培南目前在申报临床。头孢制剂销售收入增速约 15%; 4) 抗肿瘤药物紫杉醇销售金额上半年出现恢复性增长, 全年预计销售收入超过 4000 万; 5) 原料药及中间体业务也出现快速增长。在收购开元医药和台州一铭后, 公司决定在 14 年把这两家企业整合起来, 这两家公司增速预计为 40-50%。综合考虑我们认为 14 年原料药与中间体增速或将达到 30%以上。
- **估值分析与投资策略。** 我们预计 2014 年、2015 年、2016 年 EPS 分别为 0.37 元、0.47 元、0.59 元, 对应市盈率分别为 42 倍、33 倍、27 倍。估值较为合理, 考虑到部分单抗品种已经进入临床 II 期走在全国单抗研究前沿, 且公司的货币资金较为丰富, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 1) 人工耳蜗重新上市或慢于预期; 2) 新产品获批进展或慢于预期。

指标年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	1018.48	1362.86	1648.34	1963.54
增长率	7.22%	33.81%	20.95%	19.12%
归属母公司净利润(百万元)	93.84	183.82	233.13	294.05
增长率	21.48%	95.88%	26.83%	26.13%
每股收益 EPS(元)	0.19	0.37	0.47	0.59
净资产收益率 ROE	6.32%	11.26%	12.81%	14.29%
PE	83	42	33	27
PB	5.18	4.71	4.22	3.74

数据来源: 西南证券

## 西南证券研究发展中心

分析师: 朱国广

执业证号: S1250513070001

电话: 023-63812537

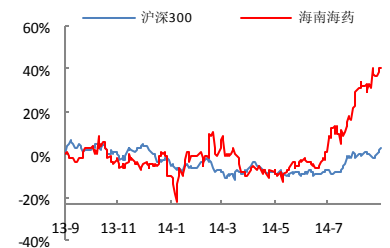
邮箱: zhugg@swsc.com.cn

研究助理: 何治力

电话: 023-67898264

邮箱: hzl@swsc.com.cn

## 相对指数表现



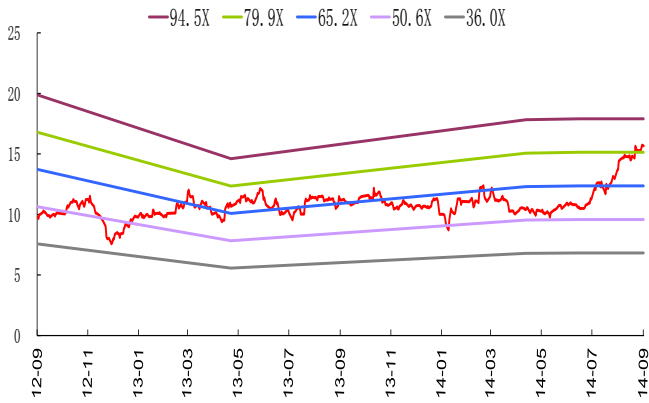
数据来源: 西南证券

## 基础数据

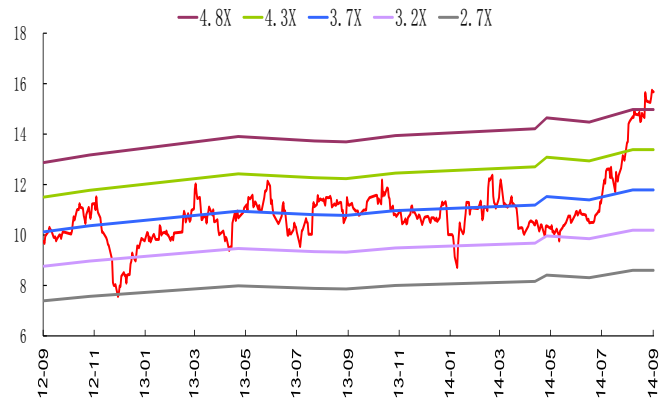
总股本(亿股)	4.95
流通 A 股(亿股)	4.73
52 周内股价区间(元)	8.35-15.85
总市值(亿元)	77.65
总资产(亿元)	36.55
每股净资产(元)	3.14

## 相关研究

1. 海南海药(000566): 14 年业绩拐点初现, 全年有望高速增长 (2014-08-12)
2. 海南海药(000566): 医疗器械与药品两翼齐飞, 单抗业务前景看好 (2014-06-18)

**图 1: 公司 PE-Band 分布**


数据来源: Wind,西南证券

**图 2: 公司 PB-Band 分布**


数据来源: Wind,西南证券

**附: 财务预测表 (单位: 百万元)**

资产负债表	2013	2014E	2015E	2016E	利润表	2013	2014E	2015E	2016E
货币资金	656.27	13.63	467.16	193.08	营业收入	1018.4	1362.86	1648.34	1963.54
应收和预付款项	617.38	942.52	946.87	1307.35	减:营业成本	588.67	788.51	972.35	1182.35
存货	302.45	597.91	512.37	837.70	营业税金及附加	11.90	15.92	19.26	22.94
其他流动资产	11.42	11.42	11.42	11.42	营业费用	203.75	147.19	161.54	176.72
长期股权投资	102.84	102.84	102.84	102.84	管理费用	104.55	149.91	181.32	196.35
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	53.02	34.57	26.29	22.45
固定资产和在建工程	651.82	560.94	470.05	379.17	资产减值损失	5.61	0.00	0.00	0.00
无形资产和开发支出	364.30	325.94	287.59	249.23	加:投资收益	34.37	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	671.64	670.84	670.04	670.04	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	<b>3378.12</b>	<b>3226.04</b>	<b>3468.32</b>	<b>3750.82</b>	其他经营损益	33.72	0.00	0.00	0.00
短期借款	399.00	76.86	0.00	0.00	<b>营业利润</b>	<b>119.08</b>	<b>226.75</b>	<b>287.58</b>	<b>362.72</b>
应付和预收款项	371.87	385.00	505.11	536.57	加:其他非经营损益	8.47	0.00	0.00	0.00
长期借款	495.68	495.68	495.68	495.68	<b>利润总额</b>	<b>127.55</b>	<b>226.75</b>	<b>287.58</b>	<b>362.72</b>
其他负债	521.93	521.93	521.93	521.93	减:所得税	25.78	34.01	43.14	54.41
<b>负债合计</b>	<b>1788.48</b>	<b>1479.47</b>	<b>1522.72</b>	<b>1554.18</b>	净利润	101.77	192.74	244.44	308.31
股本	495.19	495.19	495.19	495.19	减:少数股东损益	7.93	8.92	11.31	14.26
资本公积	699.95	699.95	699.95	699.95	归属母公司股东净利润	93.84	183.82	233.13	294.05
留存收益	289.64	437.66	625.38	862.16	<b>现金流量表</b>	<b>2013</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>
归属母公司股东权益	1484.78	1632.80	1820.52	2057.29	经营性现金净流量	182.49	-251.05	600.97	-195.68
少数股东权益	104.86	113.77	125.08	139.35	投资性现金净流量	-409.0	0.00	0.00	0.00
<b>股东权益合计</b>	<b>1589.64</b>	<b>1746.57</b>	<b>1945.60</b>	<b>2196.64</b>	筹资性现金净流量	335.14	-391.60	-147.45	-78.40
负债和股东权益合计	3378.12	3226.04	3468.32	3750.82	<b>现金流量净额</b>	<b>108.31</b>	<b>-642.64</b>	<b>453.53</b>	<b>-274.08</b>

数据来源: 西南证券

## 独立性与免责声明

本报告主要作者具有证券分析师资格，报告所采用的数据均来自合法、合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，研究过程及结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，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询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，仅限内部使用，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

## 西南证券投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

## 西南证券研究发展中心

### 重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼  
邮编：400023  
电话：（023）63725713  
网站：www.swsc.com.cn

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层  
邮编：100033  
电话：（010）57631234  
邮箱：research@swsc.com.cn