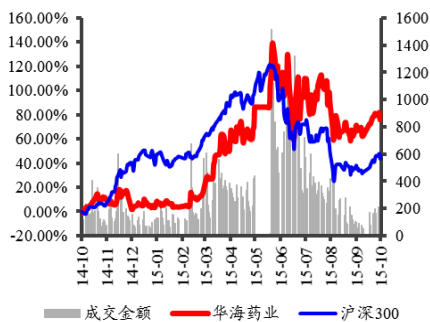


2016年1月28日

投资评级：推荐

——华海药业（600521）业绩预告点评

最近52周走势：



相关研究报告：

《华海药业-600521-调研纪要：原料药铸就成本优势，制剂业务加速成长-20150416》

《华海药业-600521-一季报点评：业绩仍将持续高增长-20150421》

《华海药业-600521-中报点评：原料药大幅回暖，积极拓宽国内外业务渠道-20150820》

报告作者：

分析师：刘生平

执业证书编号：S0590513090002

联系人：

联系人：杜向阳

电话：0510-82832380

Email: [duxu@glsc.com.cn](mailto:duxu@glsc.com.cn)

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

**事件：** 2016年1月28日发布年报业绩预告：预计2015年度实现归属于上市公司股东的净利润同比增长60%-80%。公司业绩略超我们预期。

**点评：**

- **2015年净利润同比增长60%-80%，略超我们预期。** 分业务来看，一方面受益于多个ANDN文号的获批，制剂出口业务持续向好，制剂出口业务同比增长69%，预计全年制剂业务有望增长40%左右。另一方面原料药业务受益于神经类品种拉动，同比增长53%，预计全年增速保持30%左右。
- **国内制剂申报陆续获批，未来长期将持续受益。** 虽然15年下半年由于临床试验数据自查，公司撤回了多个生产注册申请。但是近期陆续获批雷米普利片、雷奈酸锶干混悬剂、普瑞巴林胶囊的临床试验注册申请批件，表明政策影响已过。未来受益于新的药审政策，公司多个申报FDA的首仿品种有望实现国内外同步上市，推动公司的长期发展。
- **维持“推荐”评级。** 预计公司2015年-2017年EPS分别为0.54元，0.72元和0.96元，对应2016年1月28日收盘价24.53元的PE分别为42.1倍，31.4倍和23.7倍。考虑到公司主营稳定和制剂出口高速增长，维持“推荐”评级。
- **风险提示：** 1、制剂出口不达预期； 2、仿制药审批不达预期。

**财务报表预测与财务指标**

单位: 百万

更新日期: 16/01/28

利润表	2014A	2015E	2016E	2017E
<b>营业收入</b>	<b>2,585.0</b>	<b>3,489.7</b>	<b>4,536.7</b>	<b>5,897.6</b>
YOY(%)	12.6%	35.0%	30.0%	30.0%
营业成本	1,430.1	1,868.8	2,422.6	3,125.8
营业税金及附加	9.8	13.3	17.3	22.5
销售费用	274.5	376.9	499.0	660.5
占营业收入比(%)	10.6%	10.8%	11.0%	11.2%
管理费用	525.8	709.9	922.9	1,199.7
占营业收入比(%)	20.3%	20.3%	20.3%	20.3%
<b>EBIT</b>	<b>333.3</b>	<b>516.4</b>	<b>670.4</b>	<b>884.7</b>
财务费用	30.8	20.7	3.6	-3.7
占营业收入比(%)	1.2%	0.6%	0.1%	-0.1%
资产减值损失	17.7	17.7	17.7	17.7
投资净收益	28.3	0.0	0.0	0.0
<b>营业利润</b>	<b>307.4</b>	<b>482.5</b>	<b>653.6</b>	<b>875.2</b>
营业外净收入	5.6	23.7	23.7	23.7
<b>利润总额</b>	<b>312.9</b>	<b>506.2</b>	<b>677.3</b>	<b>898.9</b>
所得税	56.2	91.1	121.9	161.8
所得税率(%)	18.0%	18.0%	18.0%	18.0%
<b>净利润</b>	<b>256.7</b>	<b>415.1</b>	<b>555.4</b>	<b>737.1</b>
占营业收入比(%)	9.9%	11.9%	12.2%	12.5%
少数股东损益	-8.8	-14.2	-19.0	-25.2
<b>归属母公司净利润</b>	<b>265.5</b>	<b>429.2</b>	<b>574.3</b>	<b>762.3</b>
YOY(%)	-26.1%	61.7%	33.8%	32.7%
<b>EPS (元)</b>	<b>0.33</b>	<b>0.54</b>	<b>0.72</b>	<b>0.96</b>

主要财务比率	2014A	2015E	2016E	2017E
<b>成长能力</b>				
营业收入	12.6%	35.0%	30.0%	30.0%
营业利润	-61.6%	57.0%	35.5%	33.9%
净利润	-26.1%	61.7%	33.8%	32.7%
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	44.7%	46.5%	46.6%	47.0%
净利率(%)	9.9%	11.9%	12.2%	12.5%
ROE(%)	8.2%	10.8%	12.7%	14.4%
ROA(%)	7.8%	11.0%	12.4%	13.9%
<b>偿债能力</b>				
流动比率	2.12	3.94	4.39	4.56
速动比率	1.17	1.92	2.56	2.54
资产负债率%	23.9%	15.4%	16.0%	17.3%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	60.2%	74.1%	83.9%	92.4%
应收账款周转天数	114.7	107.7	109.8	108.2
存货周转天数	200.6	247.7	210.1	238.3
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.33	0.54	0.72	0.96
每股净资产	4.06	4.99	5.71	6.68
<b>估值比率</b>				
P/E	68.0	42.1	31.4	23.7
P/B	5.6	4.6	4.0	3.4

数据来源: 国联证券研究所

资产负债表	2014A	2015E	2016E	2017E
现金	336.4	34.9	683.3	575.9
交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0
应收款项净额	860.2	1,349.7	1,523.0	2,210.6
存货	785.9	1,268.1	1,394.6	2,041.0
其他流动资产	183.7	183.7	183.7	183.7
<b>流动资产总额</b>	<b>2,166.3</b>	<b>2,836.3</b>	<b>3,784.6</b>	<b>5,011.2</b>
固定资产净值	1,204.0	991.6	779.2	566.9
减: 资产减值准备	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产净额	1,204.0	991.6	779.2	566.9
工程物资	0.0	0.0	0.0	0.0
在建工程	518.5	518.5	518.5	518.5
固定资产清理	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>固定资产总额</b>	<b>1,722.5</b>	<b>1,510.2</b>	<b>1,297.8</b>	<b>1,085.4</b>
无形资产	382.5	343.5	304.4	265.4
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0
其他长期资产	22.5	22.5	22.5	22.5
<b>资产总额</b>	<b>4,293.9</b>	<b>4,712.5</b>	<b>5,409.3</b>	<b>6,384.4</b>
循环贷款	496.9	47.1	0.0	0.0
应付款项	525.6	672.6	861.1	1,099.2
预提费用	0.0	0.0	0.0	0.0
其他流动负债	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>流动负债</b>	<b>1,022.4</b>	<b>719.7</b>	<b>861.1</b>	<b>1,099.2</b>
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0
应付债券	0.0	0.0	0.0	0.0
其他长期负债	5.4	3.8	3.8	3.8
<b>负债总额</b>	<b>1,027.8</b>	<b>723.5</b>	<b>864.9</b>	<b>1,102.9</b>
少数股东权益	44.8	30.7	11.7	(13.5)
股东权益	3,266.1	3,989.0	4,544.4	5,281.5
<b>负债和股东权益</b>	<b>4,293.9</b>	<b>4,712.5</b>	<b>5,409.3</b>	<b>6,384.4</b>

现金流量表	2014A	2015E	2016E	2017E
税后利润	256.7	415.1	555.4	737.1
加: 少数股东损益	(8.8)	(14.2)	(19.0)	(25.2)
公允价值变动	(17.2)	0.0	0.0	0.0
折旧和摊销	152.3	233.7	233.7	233.7
营运资金的变动	(70.0)	(815.9)	(119.9)	(1,111.8)
<b>经营活动现金流</b>	<b>339.0</b>	<b>(167.2)</b>	<b>669.2</b>	<b>(141.0)</b>
短期投资	0.0	0.0	0.0	0.0
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产投资	102.3	17.8	19.4	19.4
<b>投资活动现金流</b>	<b>102.3</b>	<b>17.8</b>	<b>19.4</b>	<b>19.4</b>
股权融资	0.0	307.9	0.0	0.0
长期贷款的增加/(减少)	0.0	0.0	0.0	0.0
公司债券发行/(偿还)	0.0	0.0	0.0	0.0
股利分配	157.1	0.0	0.0	0.0
计入循环贷款前融资活动产	(177.4)	297.6	6.8	14.2
循环贷款的增加(减少)	(252.8)	(449.8)	(47.1)	(0.0)
<b>融资活动现金流</b>	<b>(430.2)</b>	<b>(152.2)</b>	<b>(40.2)</b>	<b>14.2</b>
<b>现金净变动额</b>	<b>2.6</b>	<b>(301.5)</b>	<b>648.4</b>	<b>(107.4)</b>

**国联证券股份有限公司 研究所**

江苏省无锡市滨湖区金融一街8号楼国联金融大厦□F

电话: 0510-82833337

传真: 0510-82833217

**上海**
**国联证券股份有限公司 研究所**

上海市浦东新区源深路1088号葛洲坝大厦22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

**北京**
**国联证券股份有限公司 研究所**

北京市海淀区首体南路9号主语国际4号楼12层

电话: 010-68790997

传真: 010-68790897

**深圳**
**国联证券股份有限公司 研究所**

广东省深圳市福华一路卓越大厦16层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

**国联证券投资评级:**

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘20%以上
	推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘5%以上
	观望	股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来6个月内相对大盘下跌10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来6个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来6个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来6个月内弱于大盘

**免责声明:**

本报告信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价和询价。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所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业务服务。本报告版权归国联证券所有, 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。