

华海药业 (600521) 中报点评: 制剂高增长, 长期看好

行业分类: 医药

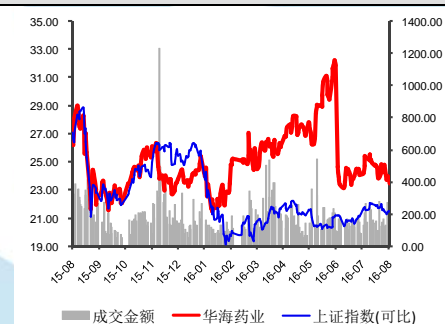
2016年8月5日

公司投资评级	买入
6-12个月目标价	——
当前股价 (16.8.4)	23.50

基础数据

上证指数	2982.43
总股本 (亿)	10.31
流通 A 股 (亿)	10.22
流通 B 股 (亿)	0
流通 A 股市值 (亿)	240
每股净资产 (元)	3.78
ROE (2016H)	6.82%
资产负债率 (2016H)	32.89%
动态市盈率	41.60
市净率	6.14

近一年公司指数与上证综指走势对比



资料来源: wind、中航证券金融研究所

2016 年中期报告:

- 公司上半年实现营业收入198,301.48万元, 同比增长21.23%; 利润总额28,668.58万元, 同比增长2.36%; 归属于上市公司股东的净利润25,886.97万元, 同比增长10.02%; 归属于上市公司股东扣非后的净利润22,606.45万元, 同比增长2.30%。
- 制剂业务高增长。公司原料药及中间体业务实现营业收入97,481.23万元, 同比增长6.93%。通过特色原料药开发和前期CMO业务的合作, 公司的原料药业务基本上保持平稳增长的态势。其中, 普利类实现营业收入19,394.88万元, 同比增长16.71%; 沙坦类营业收入43,685.26万元, 同比下滑3.25%。制剂业务实现营业收入87,785.69万元, 同比增长41.37%。制剂业务的快速增长是公司实现平稳增长的重要原因, 我们判断制剂业务的高增长得益于公司加大了国内外市场推广的力度, 海外业务的销售增速优于国内。
- 两项费用高企。报告期内, 公司销售费用25,056.52万元, 同比增长43.20%; 销售费用率12.64%, 同比提高了1.94个百分点。管理费用39,085.49万元, 同比增长49.01%; 管理费用率19.71%, 同比提高了3.67个百分点。销售费用的增长主要系公司加大了产品推广力度所致, 管理费的增长主要系股权激励费用、研发投入和人力成本增长所致。公司上半年研发支出15,965.43万元, 营业收入占比高达8.05%, 同比增长58.12%, 具体的支出包括BE费用、专利法律费及人工支出。
- 研发成果显著。伴随着不断增长的研发费用投入, 是立竿见影的研发成果。报告期内, 公司获得3个美国ANDA批文, 完成2项新药申报。在大力推进产品海外上市的同时, 公司积极准备海外上市产品转报和一致性评价, 公司在上半年将1个美国产品申报CDE。在国内的药品一致性评价活动逐步展开的情况下, 公司作为制剂出口龙头, 可以确定会在该项活动中率先受益, 不断提高同类产品的市场份额。
- 风险因素: 药品降价的风险; 产品研发进度低于预期的风险
- 我们预计公司2016-2018年摊薄后的EPS分别为0.57元、0.73元和0.92元, 对应的动态市盈率分别为41.60倍、32.11倍和25.67倍。公司坚持原料药和制剂一体化, 注重研发创新和国际化发展, 是国内制剂出口的龙头。公司的制剂出口业务快速增长, 同时确定会受益于国内的药品一致性评价活动, 给予买入评级。

股市有风险 入市须谨慎

中航证券金融研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文后的免责声明部分

联系地址: 深圳市深南大道3024号航空大厦29楼
 公司网址: www.avicsec.com
 联系电话: 0755-83692635
 传 真: 0755-83688539

图表 1: 盈利预测表

财务和估值数据摘要						
单位:百万元	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	2296.41	2584.99	3500.36	4350.00	5374.00	6588.80
增长率(%)	14.00%	12.57%	35.41%	24.27%	23.54%	22.61%
归属母公司股东净利润	359.17	265.50	442.47	582.52	754.72	943.96
增长率(%)	5.29%	-26.08%	66.66%	31.65%	29.56%	25.07%
每股收益(EPS)	0.348	0.257	0.429	0.565	0.732	0.916
每股股利(DPS)	0.106	0.152	0.114	0.219	0.284	0.355
每股经营现金流	0.492	0.329	0.168	0.693	0.530	0.868
销售毛利率	43.86%	44.68%	49.22%	50.33%	50.50%	50.61%
销售净利率	15.83%	9.93%	12.48%	13.22%	13.86%	14.14%
净资产收益率(ROE)	11.94%	8.24%	12.32%	14.76%	17.11%	18.92%
投入资本回报率(ROIC)	15.13%	8.14%	11.24%	13.07%	15.87%	18.02%
市盈率(P/E)	67.46	91.26	54.76	41.60	32.11	25.67
市净率(P/B)	8.06	7.52	6.75	6.14	5.49	4.86
股息率(分红/股价)	0.005	0.006	0.005	0.009	0.012	0.015

报表预测						
利润表						
	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	2296.41	2584.99	3500.36	4350.00	5374.00	6588.80
减: 营业成本	1289.26	1430.07	1777.49	2160.65	2660.13	3254.21
营业税金及附加	18.91	9.85	27.51	28.86	35.66	43.72
营业费用	150.99	274.47	448.12	556.89	687.98	843.50
管理费用	422.21	525.84	714.17	887.52	1096.45	1344.30
财务费用	36.91	30.78	-5.82	24.68	17.42	6.97
资产减值损失	10.02	17.75	48.98	15.00	0.00	0.00
加: 投资收益	21.57	28.33	1.60	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	10.18	-17.20	1.60	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	399.85	307.36	493.10	676.41	876.36	1096.10
加: 其他非经营损益	12.45	5.59	30.69	0.00	0.00	0.00
利润总额	412.30	312.95	523.79	676.41	876.36	1096.10
减: 所得税	48.88	56.22	87.07	101.46	131.45	164.42
净利润	363.42	256.73	436.72	574.94	744.91	931.69
减: 少数股东损益	4.25	-8.77	-5.75	-7.57	-9.81	-12.27
归属母公司股东净利润	359.17	265.50	442.47	582.52	754.72	943.96

资产负债表						
	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	391.07	336.44	418.82	652.50	806.10	988.32
应收和预付款项	778.36	860.24	1131.48	1243.20	1690.18	1906.06
存货	785.91	785.91	1077.35	1352.03	1638.96	2020.00
其他流动资产	500.96	183.72	21.03	21.03	21.03	21.03
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	1497.71	1722.54	2094.09	1828.26	1572.43	1311.61
无形资产和开发支出	280.02	382.55	491.90	443.28	394.65	346.03
其他非流动资产	74.85	22.49	44.14	44.14	44.14	44.14
资产总计	4308.89	4293.89	5278.80	5584.43	6167.49	6637.18
短期借款	519.88	496.86	837.78	717.22	682.45	390.90
应付和预收款项	383.03	525.59	635.18	773.18	938.64	1134.08
长期借款	43.29	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	343.40	5.37	85.49	24.51	24.51	24.51
负债合计	1289.60	1027.82	1558.45	1514.92	1645.61	1549.49
股本	785.30	785.65	793.14	1031.08	1031.08	1031.08
资本公积	811.13	917.80	949.52	711.58	711.58	711.58
留存收益	1410.53	1517.78	1848.45	2205.18	2667.36	3245.44
归属母公司股东权益	3006.97	3221.24	3591.11	3947.84	4410.02	4988.09
少数股东权益	12.31	44.83	129.25	121.67	111.86	99.59
股东权益合计	3019.29	3266.07	3720.35	4069.51	4521.88	5087.69
负债和股东权益合计	4308.89	4293.89	5278.80	5584.43	6167.49	6637.18

现金流量表						
	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营性现金净流量	507.11	339.03	172.78	714.10	546.76	895.06
投资性现金净流量	-1126.64	102.34	-399.43	-110.98	-50.00	-50.00
筹资性现金净流量	947.34	-430.20	209.55	-369.45	-343.16	-662.84
现金流量净额	314.59	2.64	18.20	233.68	153.60	182.22

资料来源: wind、中航证券金融研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入 : 预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平, 股价绝对值将会上涨。
持有 : 预计未来六个月总回报与综合指数增长相若, 股价绝对值通常会上涨。
卖出 : 预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平, 股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持 : 预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性 : 预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持 : 预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数, 是指该股票所在交易市场的综合指数, 如果是在深圳挂牌上市的, 则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准, 如果是在上海挂牌上市的, 则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

沈文文, CFA, SAC 执业证书号: S0640513070003, 南开大学理学学士、生理学硕士, 2011年7月加入中航证券金融研究所, 从事医药生物行业的研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性, 而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。