

**公司点评报告**
**华海药业 (600521)**
**化学原料药**
**收入保持平稳增长，净利润增速好转**
**2016年3季报点评**

|                     |                      |
|---------------------|----------------------|
| <b>报告日期:</b>        | <b>2016-10-31</b>    |
| <b>评级:</b>          | <b>推荐</b>            |
| 上次评级:               |                      |
| <b>合理区间:</b>        | <b>28.0-29.4 元</b>   |
| 上次预测:               |                      |
| <b>当前价格 (元)</b>     | 25.49                |
| <b>52 周价格区间 (元)</b> | 21.5-32.21           |
| <b>总市值 (百万)</b>     | 26587.34             |
| <b>流通市值 (百万)</b>    | 26110.28             |
| <b>总股本 (万股)</b>     | 104304.97            |
| <b>流通股 (万股)</b>     | 102433.44            |
| <b>公司网址</b>         | www.huahai pharm.com |

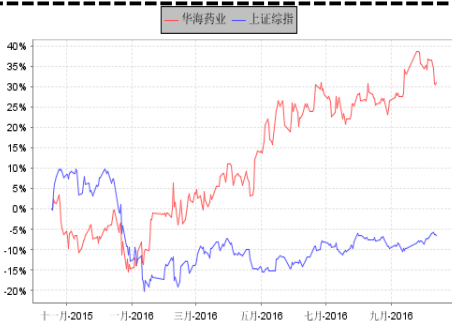
| 预测指标       | 2015A   | 2016E   | 2017E   |
|------------|---------|---------|---------|
| 主营收入 (百万元) | 3500.36 | 4375.45 | 5381.80 |
| 净利润 (百万元)  | 442.47  | 548.66  | 727.23  |
| 每股收益 (元)   | 0.42    | 0.53    | 0.70    |
| 每股净资产 (元)  | 3.44    | 3.92    | 4.43    |
| 市盈率        | 61      | 48      | 36      |
| P/B        | 7.41    | 6.49    | 5.75    |

资料来源: 财富证券

事件: 公司公布 2016 年三季报, 前三季度公司实现营业收入 29.22 亿元, 同比增长 20.66%; 归属上市公司股东净利润为 3.85 亿元, 同比增长 14.87%; 扣非后归属母公司净利润 3.52 亿元, 同比增长 10.01%; 每股收益为 0.38 元。

**投资要点**

- 三季度收入平稳增长，净利增速加快。** 公司第三季度实现营业收入 9.39 亿元, 同比增长 19.48%; 归属上市公司股东净利润为 1.26 亿元, 同比增长 26.28%; 扣非后归属母公司净利润为 1.26 亿元, 同比增长 27.26%。三季度增速加快, 拉动前三季度业绩增速整体上行。另外, 2015 年年中进行的限制性股票激励计划的成本摊销对公司净利增速影响逐渐减弱。
- 公司费用维持高位，短期拖累业绩。** 公司前三季度销售费用 3.95 亿元, 同比增长 32.77%, 销售费用率 13.53%, 同比上升 1.23pct, 主要是因为公司加大制剂产品的市场推广力度, 导致市场推广服务费等大幅增加; 管理费用 5.87 亿元, 同比增长 37.46%, 管理费用率 20.10%, 同比上升 2.46pct, 主要是因为公司研发费、限制性股票费用、排污费及人工支出等增加。随着公司国际化进程的推进, 以及国内市场的开拓, 费用短时间内难以大幅下降, 短期将拖累业绩增长。但长期来看, 随着公司新产品不断的上市销售, 最终业绩将得到体现。
- 国内极为稀缺的具有国际化布局的仿制药企业。** 公司从 2004 年开始开发美国市场, 经过十余载的发展, 目前已经有 20 余个品种在美国上市销售, 其中公司多个产品在美国市占率居前, 公司的产品已经为美国市场所接受并取得了不错的成绩。另外, 公司目前有 20 多个产品在等待 FDA 审批, 正在研产品发的有 30 多个, 丰富的产品线将为公司提供足够缓冲区域, 避免产品单一而产生的风险, 同时将提供足够的业绩驱动力。

**一年期收益率比较**


| 表现%  | 1m    | 3m   | 12m     |
|------|-------|------|---------|
| 华海药业 | -2.34 | 3.83 | 3455.84 |
| 上证综指 | 3.90  | 3.67 | -8.03   |

**财富证券研究发展中心**

|                |                 |
|----------------|-----------------|
| <b>刘雪晴</b>     | <b>陈博</b>       |
| 0731-84779556  | 0731-84403422   |
| liuxq@cfzq.com | chenbo@cfzq.com |
| S0530210080001 | 研究助理            |

**相关研究报告:**

- **盈利预测。**预计公司 2016-2017 年 EPS 分别为 0.53、0.70 元，对应目前股价 PE 分别为 48X、36X。公司为国内国际化领头制药企业，并且已经有多个产品在欧美上市销售，在美国已经拥有研发、申报、销售团队，前期成本投入随着公司产品陆续在美上市摊薄，业绩会逐步释放。另外，借国内一致性评价契机，公司已经开始着手海外产品回归工作，公司产品有机会领先于其他厂家上市而占得先机。虽然短期费用增加拖累公司业绩，但我们坚定看好公司的长期发展潜力，给予公司 2017 年 40-42 倍 PE，合理区间为 28-29.4 元，给予“推荐”评级。
- **风险提示。**一致性评价进度不及预期；海外市场增长不及预期。

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

| 投资评级 | 评级说明                 |
|------|----------------------|
| 推荐   | 股票价格超越大盘 10%以上       |
| 谨慎推荐 | 股票价格超越大盘幅度为 5%—10%   |
| 中性   | 股票价格相对大盘变动幅度为 -5%—5% |
| 回避   | 股票价格相对大盘下跌 5%以上；     |

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438