

公司点评
华海药业 (600521)
医药生物 | 化学制药
业绩略超预期，制剂业务快速增长

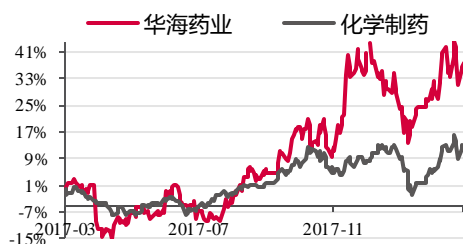
2018年03月29日

评级 推荐

评级变动 维持

合理区间 33.75-35.25 元
交易数据

当前价格 (元)	29.53
52周价格区间 (元)	18.09-31.87
总市值 (百万)	30784.74
流通市值 (百万)	30326.51
总股本 (万股)	104249.03
流通股 (万股)	102697.27

涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
华海药业	8.45	1.93	33.27
化学制药	7.04	2.98	11.65

陈博
分析师

 执业证书编号: S0530517080001
 chenbo@cfzq.com

0731-84403422

相关报告

- 《华海药业：公司研究*华海药业(600521)2017年中报点评：二季度业绩改善，下半年趋势向好发展》 2017-08-22
- 《华海药业：公司研究*华海药业(600521)2016年年报点评：短期业绩承压，不改长期向好发展趋势》 2017-05-02
- 《华海药业：公司研究*华海药业(600521)2016三季报点评：收入保持平稳增长，净利润增速好转》 2016-10-31

预测指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
主营收入 (百万元)	4092.85	5002.00	6194.98	7619.83	9296.19
净利润 (百万元)	500.83	639.25	785.71	1009.98	1259.16
每股收益 (元)	0.48	0.61	0.75	0.97	1.21
每股净资产 (元)	4.20	4.68	5.18	5.81	6.61
P/E	62.72	49.14	39.98	31.10	24.95
P/B	7.17	6.43	5.82	5.18	4.56

资料来源：贝格数据，财富证券

事件：近日，公司公告了2017年财报。
投资要点：

➤ **业绩略超预期，Q4保持快速增长。**2017年，公司实现营业收入50.02亿元，同比增长22.21%；实现归母净利润6.39亿元，同比增长27.64%；实现扣非归母净利润6.04亿元，同比增长33.00%，EPS0.62元，略超市场预期。2017Q4实现营业收入14.92亿元，同比增长27.47%；实现归母净利润1.54亿元，同比增长33.29%，维持快速增长态势。主要是因为公司继续大力开拓国内外制剂市场及原料药市场取得成效，以及产品销售结构变动等影响毛利率较大提高。

➤ **国内外市场同发力，成品药销售快速增长。**2017年，公司成品药实现营业收入26.40亿元，同比增长34.40%。主要是因为国内制剂继续深耕细作，强化市场渠道，优化市场结构，变革和创新销售模式，进一步带动国内制剂销售大幅提升；同时，美国制剂继续发力，新产品上市及市场拓展，持续稳步推进。成品药毛利率66.78%，同比上升10.13个百分点，主要是因为产品销售结构变动，高毛利率的国内制剂销售占比提高；另外，随着制剂生产量提升，单位产品分摊的间接费用金额有所下降对制剂毛利率的上升也有一定影响。

目前，公司在国内市场基本形成全国性的医院布局。OTC业务稳步推进，与12个省份近30家百强KA连锁签订直供协议，组建了覆盖27个省市的自营队伍，形成了具有终端覆盖能力和广泛配送渠道的OTC销售网络。在美国的销售网络已覆盖95%以上的仿制药药品采购商，华海品牌已经为美国行业主流所认可。

➤ **美国ANDA申报获批数量创新高，国内多个品种通过一致性评价。**2017年，公司完成新申报产品13个，获得ANDA文号10个，新产品申报以及获批准数均创历史新高。公司已有48个产品在美国上市，其中15个产品位于市场领先地位；12个产品在欧盟24个国家获批上市。公司在国内完成8个一致性评价品种申报，其中盐酸帕罗西汀片等7个品种（9个品规）通过一致性评价；完成9个新产品申报生产。

➤ **销售费用、财务费用率有所上升。**2017年，公司销售费用率为18.09%，同比上升3.07个百分点，主要是因为加大制剂产品的市场推广力度，

导致市场推广服务等大幅增加(产品推广服务费同比增加 57.80%)。管理费用率 19.99%，同比下降 1.01 个百分点；财务费用率 2.21%，同比上升 2.41 个百分点，主要是因为美元汇率大幅下降，公司本期汇兑损失大幅增加影响所致(本期汇兑损失 4998 万，上期汇兑收益 5099 万元)。

- **盈利预测。**预计公司 2018-2019 年归母净利润分别为 7.86 亿元、10.10 亿元, EPS 分别为 0.75 元、0.97 元, 对应目前股价 PE 为 39.98 倍、31.10 倍。公司为国内制剂出口龙头企业，同时受益于国内一致性评价政策，公司多个品种已经通过一致性评价，未来国内市场值得期待。参考行业内可比公司估值水平，给予公司 2018 年 45-47 倍 PE，合理区间为 33.75-35.25 元，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**美国市场业绩不及预期；国内市场制剂审批销售不及预期。

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/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 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