

## 业绩稳健增长，看好制剂出口和本土开拓

### ——华海药业（600521）点评报告

买入（维持）

日期：2018年03月29日

	2016年	2017年	2018E	2019E
营业收入(亿元)	40.93	50.02	62.27	76.91
增长比率(%)	16.93	22.21	24.5	23.5
净利润(亿元)	5.01	6.39	7.91	10.03
增长比率(%)	13.19	27.64	23.81	26.73
每股收益(元)	0.49	0.62	0.76	0.96
市盈率(倍)	44.96	48.58	38.85	30.76

#### 事件：

3月29日，公司公布2017年报：报告期内，公司实现营收50.02亿，同比增长22.21%，分别实现归母净利和扣非后归母净利6.39亿、6.04亿，分别同比增长27.64%、33%；实现EPS 0.62元，业绩增长略超预期。公司同时公布了利润分配预案：每10股转增2股派现2元（含税）。

#### 投资要点：

##### ● 公司整体经营情况良好，产品结构优化明显

整体财务表现稳健，17年Q4实现营收和归母净利分别为14.92亿、1.54亿，分别同比增长27.47%、33.29%；受国内制剂业务快速发展影响，17年公司主营业务毛利率为55.83%，同比增长6.04%；全年经营活动产生现金流净额为5.46亿，同比增长26.12%。分业务板块看，原料药及中间体业务实现收入21.43亿，同比增长13.88%，其中主要品种抗高血压类（包括普利类和沙坦类）实现收入13.55亿，同比增长8.09%，抗神经类产品实现收入4.41亿，同比增长35.92%。原料药业务整体毛利率为44.73%，同比下降2.19%，毛利率有所下降主要是因为其中抗神经类产品中低毛利产品销售增加，同时部分产品降价导致抗神经类产品整体毛利率下滑14.72%；制剂类产品实现销售收入26.4亿，同比增长34.4%，预计受国内市场销售力度加强及部分品种（厄贝沙坦氢氯噻嗪片等）快速放量所致。同时受高毛利制剂品种占比提升和规模效应影响，制剂业务毛利率由去年同期56.65%上升至今年66.78%。综合来看，17年公司产品结构优化明显，国内市场开拓力度加大、高毛利制剂类业务占比大幅提升。

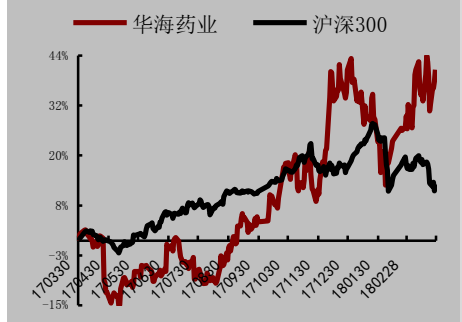
##### ● 海外制剂业务表现良好，平台建设初见成效

海外制剂销售方面，尽管重要品种拉莫三嗪受合作方库存调整影响，销售量下滑明显（-75.15%），但缙沙坦、缙沙坦氢氯噻嗪等品种快速放量，预计制剂出口业务整体仍有15%以上增速。海外业务平台建设初见成效：目前总计有48个制剂产品拥有美国ANDA文号，报告期内，公司完成新申报产品13个，获得ANDA文号10个，包括芬戈莫德、阿立哌唑及专利挑战品种甲磺酸帕罗西汀胶囊等。随着研发力度不断加大，预计未来几年内每年海外申报品种数仍将维持高位，制剂出口平台优势地位更加巩固。

#### 基础数据

收盘价(元)	29.53
市净率(倍)	6.09
流通市值(亿元)	303.27
每股净资产(元)	4.68
每股经营现金流(元)	0.52
营业利润率(%)	15.82
净资产收益率(%)	13.81
资产负债率(%)	38.86
总股本(万股)	104,249
流通股(万股)	102,697

#### 个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所  
数据截止日期：2018年03月28日

#### 相关研究

万联证券研究所 20171225\_投资策略报告\_AAA\_医药生物行业2018年度投资策略报告

#### 分析师：沈贇

执业证书编号：S0270514050001  
电话：02160883480  
邮箱：shenyun@wlzq.com.cn

#### 研究助理：姚文

电话：02160883489  
邮箱：yaowen@wlzq.com.cn

- **受益于一致性评价工作，加速国内市场布局**

作为国内高端原料药和制剂出口龙头，公司充分受益于仿制药一致性评价工作带来的政策红利和格局优化后的仿制药市场空间。报告期内共完成完成9个新产品报产及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，成为截至目前一致性评价工作最受益的国内企业之一。未来随着海外上市品种陆续转报国内、国内销售力度加强叠加通过一致性评价品种受益于相关政策（医保支付、招标采购等），国内市场业务有望加速发展，成为公司业绩增长重要驱动力。

- **盈利预测与投资建议：**公司多年来深耕原料药和高端制剂出口业务，看好公司海外出口业务迎来高产收获期以及受益于一致性评价工作带来的国内市场扩展。同时，公司进一步加大研发投入，积极布局生物药在内的创新药项目，“海外出口+国内市场开拓+布局创新业务”将成为公司未来业务发展主要看点。预计18-19年公司实现归母净利分别为7.91亿、10.03亿，对应EPS分别为0.76元、0.96元；对应当前股价PE分别为39倍、31倍，继续强烈推荐，维持“买入”评级。

- **风险因素：**海外出口业务低于预期的风险、一致性评价政策执行低于预期的风险、新药研发进展不及预期的风险。

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 证券分析师承诺

姓名：沈贇

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录www.wlzq.cn万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

## 免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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征价。

本报告的版权仅为本公司所有，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、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海 世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603

电话：021-60883482 传真：021-60883484