

华海药业(600521)/化学制药

拟定增布局生物药, 制剂出口转报有望取得突破

评级: 买入(维持)

市场价格: 30.58

分析师: 池陈森

执业证书编号: S0740517020003

电话: 021-20315150

Email: chics@r.qizq.com.cn

分析师: 江琦

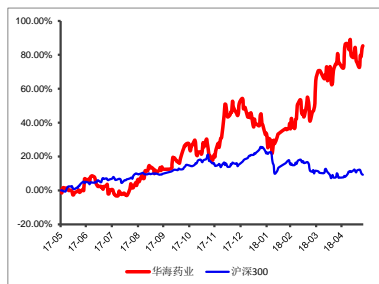
执业证书编号: S0740517010002

电话: 021-20315150

Email: jiangqi@r.qizq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	1251
流通股本(百万股)	1232
市价(元)	30.58
市值(百万元)	38255
流通市值(百万元)	37686

股价与行业-市场走势对比

相关报告

1 华海药业(600521)-公司点评: 氯吡格雷获得 ANDA 批文, 有望转报国内分享百亿市场-买入-(中泰证券_池陈森_江琦)-20180511

2 华海药业(600521)-公司点评: 业绩符合预期, 华海美国达盈亏平衡-买入-(中泰证券_池陈森_江琦)-20180501

公司盈利预测及估值

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	4092.85	5002.00	5970.01	7310.99	8900.65
增长率 yoy%	16.93%	22.21%	19.35%	22.46%	21.74%
净利润	500.83	639.25	798.60	1049.59	1378.59
增长率 yoy%	13.19%	27.64%	24.93%	31.43%	31.35%
每股收益(元)	0.40	0.51	0.64	0.84	1.10
每股现金流量	0.35	0.44	0.59	0.68	0.90
净资产收益率	11.43%	13.09%	14.51%	16.73%	18.91%
P/E	76.38	59.84	47.90	36.45	27.75
PEG	5.79	2.17	1.92	1.16	0.89
P/B	8.73	7.84	6.95	6.10	5.25

备注:

投资要点

- **事件: 公司公告终止原公开发行可转换公司债券的计划, 改为拟非公开发行股票募集不超过 18 亿元, 新的募投项目为: 生物园区制药及研发中心项目(13.3 亿元)、智能制造系统集成项目(1.6 亿元)以及补充流动资金(3.1 亿元)。**
- **EPS 摊薄有限。**此次定增主要考虑了市场环境和公司实际情况, 将原融资计划从可转换公司债券改为非公开增发。假设发行价为当前股价的 90%, 将发行约 0.65 亿股, 占当前总股本的 5.23%, 对 EPS 摊薄有限。
- **生物药是公司未来的重要战略布局, 公司虽然起步晚但是起点高, 具有后发优势。**公司的生物药布局从研发队伍、生产线建设和合作方选择方面都是国内一流水平, 而且没有历史包袱, 具备后发优势。为了拓展生物药产业, 华海药业先后成立了华博生物和华奥泰两个生物制药公司, 构成了公司的生物医药板块。引进国内外创新型技术人才, 组建了一支具有国际一流水平的生物医药研发团队。建成了符合中国、美国与欧盟 cGMP 标准的生物药物原液生产车间与制剂灌装车间。目前公司建立了生物发酵技术平台、生物抗体技术平台、基因库和筛选技术平台等三大技术平台, 具有较强研发生物制药产品能力。
- **缬沙坦有望近期获批, 制剂出口转报有望取得突破。**根据医药魔方数据库, 目前缬沙坦片 3 个规格(40mg, 80mg, 160mg)的上市申请审评状态已变更为“审批完毕-待制证”, 我们预计公司的缬沙坦片近期将在国内上市。缬沙坦片若顺利上市, 将是国内第一个“已在欧美上市但未在中国上市, 使用境外数据申报、按照新 4 类仿制药审批视同通过一致性评价”的口服制剂, 具有标志性意义。意味着口服剂出口转报路径的打通, 后续公司其他产品有望通过这个路径加速在国内上市。依非韦伦、盐酸多奈哌齐片、缬沙坦氢氯噻嗪片、伏立康唑片、盐酸度洛西汀肠溶胶囊在优先审评通道中。2017 年四季度获批的恩替卡韦片、阿立哌唑片的转报申请也已获得 CDE 受理。
- **仿制药一致性评价最大收益者, 持续增量品种流。**存量品种中 8 个品种 10 个品规首批通过一致性评价, 成为最大赢家。制剂出口转报将提供持续增量品种流。目前公司有 40 多个美国 ANDA 批文, 已有缬沙坦等 5 个品种进入优先审评, 未来还有十多个品种符合优先审评条件。而且未来每年有 5-10 个的美国 ANDA 有望获批, 都有机会通过优先审评进入国内市场。未来几年国内、美国市场仿制药品种都将进入丰收期, 将有持续丰富的产品流。
- **有望成为国内、国际的仿制药龙头企业。**长期看, 公司已经具备有全球竞争力的一流仿制药研发体系, 在国内企业中更是遥遥领先。制剂出口企业走中美双报, 研发回报率大幅提升, 凭借国内外市场的协同优势, 未来华海有望成为国内、国际的仿制药龙头企业。公司近年开始重视国内销售团队建设, 后续丰富的品种将同时促进渠道建设, 弥补国内销售短板。华海美国 2018 年有望扭亏, 制剂出口进入收获期!
- **盈利预测和估值:** 我们预计公司 2018-2020 年归母净利润为 7.99 亿、10.50 亿和 13.79 亿, 当前股价对应的 PE 分别为 48 倍、36 倍和 28 倍。公司是国内仿制药龙头, 后续品种丰富, 长期成长性好, 维持买入评级!
- **风险提示:** 国内制剂注册申报进度低于预期的风险; 海外制剂注册申报不达预期的风险; 原料药价格波动的风险

图表 1: 华海药业财务报表预测

资产负债表					利润表				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	4072	4648	5834	7270	营业收入	5002	5970	7311	8901
现金	691	882	1271	1818	营业成本	2203	2487	2911	3387
应收账款	1604	1875	2311	2814	营业税金及附加	61	64	81	99
其他应收款	9	15	17	21	营业费用	905	1149	1459	1794
预付账款	76	67	81	97	管理费用	1000	1254	1535	1869
存货	1594	1688	2004	2340	财务费用	110	57	47	37
其他流动资产	97	122	150	180	资产减值损失	(8)	10	10	10
非流动资产	4195	3726	3634	3508	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	335	0	0	0	投资净收益	(2)	(2)	(2)	(2)
固定资产	2233	2400	2372	2237	营业利润	791	946	1266	1702
无形资产	562	624	692	763	营业外收入	1	66	66	66
其他非流动资产	1064	702	571	508	营业外支出	13	12	12	12
资产总计	8267	8374	9469	10778	利润总额	779	1000	1320	1756
流动负债	2835	2312	2516	2817	所得税	156	200	264	351
短期借款	1060	787	770	872	净利润	624	801	1056	1405
应付账款	390	449	520	606	少数股东损益	(16)	2	7	26
其他流动负债	1385	1077	1227	1339	归属母公司净利润	639	799	1050	1379
非流动负债	377	386	497	463	EBITDA	1191	1316	1670	2127
长期借款	222	296	395	348	EPS (元)	0.61	0.64	0.84	1.10
其他非流动负债	155	90	102	114					
负债合计	3212	2698	3014	3280					
少数股东权益	172	175	181	207	主要财务比率	2017	2018E	2019E	2020E
股本	1042	1251	1251	1251	成长能力				
资本公积	1221	1012	1012	1012	营业收入	22.2%	19.4%	22.5%	21.7%
留存收益	2640	3239	4011	5027	营业利润	55.7%	19.6%	33.7%	34.4%
归属母公司股东权益	4882	5502	6274	7290	归属于母公司净利润	27.6%	24.9%	31.4%	31.3%
负债和股东权益	8267	8374	9469	10778	获利能力				
					毛利率(%)	56.0%	58.3%	60.2%	62.0%
					净利率(%)	12.8%	13.4%	14.4%	15.5%
					ROE(%)	13.1%	14.5%	16.7%	18.9%
					ROIC(%)	12.3%	13.1%	15.8%	19.2%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	38.9%	32.2%	31.8%	30.4%
					净负债比率(%)	56.40%	50.44%	49.26%	47.60%
					流动比率	1.44	2.01	2.32	2.58
					速动比率	0.87	1.27	1.51	1.74
					营运能力				
					总资产周转率	0.67	0.72	0.82	0.88
					应收账款周转率	3	3	3	3
					应付账款周转率	5.85	5.93	6.01	6.01
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.51	0.64	0.84	1.10
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.44	0.59	0.68	0.90
					每股净资产(最新摊薄)	3.90	4.40	5.02	5.83
					估值比率				
					P/E	59.84	47.90	36.45	27.75
					P/B	7.84	6.95	6.10	5.25
					EV/EBITDA	33	30	23	18

来源: WIND, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的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。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。