



2019-04-23

公司点评报告

买入/维持

海翔药业(002099)

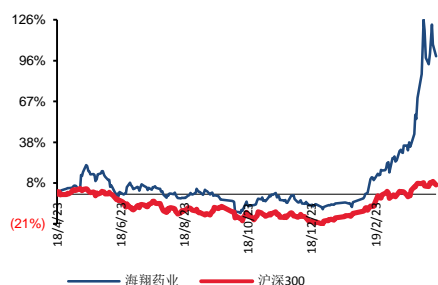
目标价: 12

昨收盘: 9.45

医疗保健 制药、生物科技与生命科学

染料医药双轮驱动，量价齐升带动公司业绩大增

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,619/1,610
总市值/流通(百万元)	15,298/15,213
12 个月最高/最低(元)	10.69/4.22

相关研究报告:

证券分析师: 杨伟

电话: 010-88695130

E-MAIL: yangwei@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030005

研究助理: 张波

电话: 021-61372572

E-MAIL: zhangbo@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190117100028

事件: 公司发布 2019 年一季报, 实现营收 8.32 亿元, 同比 +36.21%; 实现归母净利润 2.02 亿元, 同比 +352.29%, EPS 0.13 元。公司发布半年度业绩预告, 预计公司 1-6 月归母净利润为 4.5 - 5 亿, 同比 +63.13 - 81.26%, 主要是由于公司盐酸克林霉素系列产品国际市场销售收入增长, 染料新产品业务规模持续扩大, 医药和染料板块收入均实现同比增长。

染料医药双轮驱动。公司主营业务包括染料和医药两大板块。染料板块, 公司是全球蒽醌类活性艳蓝 KN-R 全球龙头, 具备产能 1.5 万吨, 市占率超过 60%, 具备行业定价权。医药板块, 公司主要从事抗生素类、心血管类、降糖类等原料药, 为培南类和克林霉素类原料药全球龙头。

环保安检高压下的染料新格局。伴随着过去两年的环保高压和今年响水的重大爆炸事故, 环保安检高压将常态化, 公司染料核心中间体溴氨酸危废处理难度大, 小产能陆续停产退出, 供应紧张, 报价上涨并维持在 30 万/吨。受溴氨酸涨价推动, 活性艳蓝 KN-R 报价上涨并维持在 22 万/吨。

产能陆续投放。公司围绕核心中间体溴氨酸不断拓宽产品种类, 2019 年三季度有望投放 8000 吨溴氨酸和 1.55 万吨活性染料, 主要包括活性艳蓝 KE-GN、活性蓝 KN-BB、活性翠兰 KN-G 等高毛利品种。此外, 1.8 万吨蒽醌分散染料有望于 2020 年投产, 增厚公司业绩。

给予“买入”投资评级。我们预测 2019-2021 年公司净利润分别为 10.99 亿、13.79 亿和 17.00 亿元, EPS 分别为 0.68 元、0.85 元和 1.05 元, 对应 PE 为 14/11/9 倍, 给予“买入”评级。

风险提示: 产品价格回落、项目建设不达预期的风险。

■ 盈利预测和财务指标:

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2,718.61	4,015.98	5,246.78	6,696.81
(+/-)	17.74%	47.72%	30.65%	27.64%
归母净利润(百万元)	605.00	1,099.03	1,379.24	1,699.88
(+/-)	76.79%	81.66%	25.50%	23.25%
摊薄每股收益(元)	0.38	0.68	0.85	1.05
市盈率(PE)	24.87	13.92	11.09	9.00

资料来源: Wind, 太平洋证券

资产负债表			单位:百万元		利润表		单位:百万元		
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	3734	4842	6511	8516	营业收入	2719	4016	5247	6697
货币资金	1956	2615	3613	4820	营业成本	1512	2121	2835	3689
应收账款	480	660	862	1101	营业税金及附加	32	48	62	79
其他应收款	11	16	21	27	营业费用	44	64	84	107
预付款项	46	46	46	46	管理费用	349	482	630	804
存货	905	1046	1398	1819	财务费用	-52	10	15	20
其他流动资产	228	293	354	427	资产减值损失	18.87	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	3302	3052	2862	2664	公允价值变动收益	5.01	5.00	5.00	5.00
长期股权投资	66	0	0	0	投资净收益	-9.36	0.00	0.00	0.00
固定资产	1215.12	1401.31	1415.50	1347.69	营业利润	711	1296	1626	2003
无形资产	540	486	432	378	营业外收入	1.71	2.00	2.00	2.00
其他非流动资产	1	1	1	1	营业外支出	15.27	5.00	5.00	5.00
资产总计	7035	7894	9372	11180	利润总额	697	1293	1623	2000
流动负债合计	1579	1253	1629	2076	所得税	92	194	243	300
短期借款	599	0	0	0	净利润	605	1099	1379	1700
应付账款	302	407	544	707	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	19	19	19	19	归属母公司净利润	605	1099	1379	1700
一年内到期的非流动负债	44	0	0	0	EBITDA	852	1525	1881	2270
非流动负债合计	66	0	0	0	EPS（元）	0.38	0.68	0.85	1.05
长期借款	0	0	0	0	主要财务比率	2018A	2019E	2020E	2021E
应付债券	0	0	0	0					
负债合计	1645	1253	1629	2076					
少数股东权益	0	0	0	0	成长能力				
营业收入增长	17.7%	47.7%	30.6%	27.6%	营业收入增长	17.7%	47.7%	30.6%	27.6%
营业利润增长	77.9%	82.3%	25.4%	23.2%	营业利润增长	77.9%	82.3%	25.4%	23.2%
归属于母公司净利润增长	76.8%	81.7%	25.5%	23.2%	归属于母公司净利润增长	76.8%	81.7%	25.5%	23.2%
获利能力					获利能力				
毛利率(%)	44%	47%	46%	45%	毛利率(%)	44%	47%	46%	45%
净利率(%)	22%	27%	26%	25%	净利率(%)	22%	27%	26%	25%
总资产净利润(%)	9%	14%	15%	15%	总资产净利润(%)	9%	14%	15%	15%
ROE(%)	11%	17%	18%	19%	ROE(%)	11%	17%	18%	19%
经营活动现金流	791	1189	1333	1613	偿债能力				
资产负债率(%)	23%	16%	17%	19%	资产负债率(%)	23%	16%	17%	19%
流动比率	2.36	3.86	4.00	4.10	流动比率	2.36	3.86	4.00	4.10
速动比率	1.79	3.03	3.14	3.22	速动比率	1.79	3.03	3.14	3.22
营运能力					营运能力				
总资产周转率	0.37	0.54	0.61	0.65	总资产周转率	0.37	0.54	0.61	0.65
应收账款周转率	6	7	7	7	应收账款周转率	6	7	7	7
应付账款周转率	10.08	11.33	11.04	10.70	应付账款周转率	10.08	11.33	11.04	10.70
每股指标（元）					每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.38	0.68	0.85	1.05	每股收益(最新摊薄)	0.38	0.68	0.85	1.05
每股净现金流(最新摊薄)	-0.75	0.36	0.61	0.74	每股净现金流(最新摊薄)	-0.75	0.36	0.61	0.74
每股净资产(最新摊薄)	3.33	4.07	4.76	5.60	每股净资产(最新摊薄)	3.33	4.07	4.76	5.60
估值比率					估值比率				
P/E	24.87	13.92	11.09	9.00	P/E	24.87	13.92	11.09	9.00
P/B	2.84	2.32	1.99	1.69	P/B	2.84	2.32	1.99	1.69
EV/EBITDA	16.42	8.31	6.21	4.62	EV/EBITDA	16.42	8.31	6.21	4.62

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com

华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，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。任何人使用本报告，视为同意以上声明。