

海辰药业（300584）：注射液管线充沛，NMS自有品种研发稳步推进

——海辰药业 2019 年三季度报点评

2019 年 10 月 24 日

强烈推荐/维持

海辰药业 公司报告

报告摘要：

2019 年 10 月 22 日公司发布三季度报告，报告期内实现收入 6.85 亿，同比增长 30.24%；归母净利润 0.77 亿元，同比增长 24.34%。

受托拉塞米增速影响，三季度利润增速有所下降

公司 2019 年 Q3 单季度利润 0.24 亿元，同比增长 14.3%，单季度增速较 Q1-Q3 增速（24.34%）有所下降，环比降低 22.5%，主要源于公司主力品种托拉塞米注射液因南京优科停产市场份额已有较大提升，销售增速逐步下降，我们预计托拉塞米注射液 Q3 销量同比增长约 15%。

重磅注射剂陆续获批，后续产品储备丰厚，原料药有望贡献更多利润

公司当前诸多注射剂品种销量仍然维持较高增速，如替加环素预计同比增长 80%，头孢西酮预计同比增长 65%，阿糖胞苷预计同比增长 30%，新品种方面，公司长春西汀注射液获批生产，首仿品种兰地洛尔注射液已经完成发补，预计明年年初将获批，此外利伐沙班、非布司他及恩替卡韦等品种明年也有望获批，公司后续注射液产品储备丰厚，现有品种一致性评价工作有序进行，后续制剂板块增长潜力十足。

原料药方面，子公司镇江德瑞作为内外兼顾的原料药基地，不仅给公司供给原料药同时还有外售业务，德瑞自 2019 年初投产以来稳定贡献利润，预计 Q3 贡献利润~2000 万元，随着未来安庆原料药工厂的动工和新品种的陆续上马，原料药板块有望贡献更多利润。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	455.03	711.91	944.56	1,179.28	1,420.92
增长率（%）	62.03%	56.45%	32.68%	24.85%	20.49%
净利润（百万元）	65.60	83.22	106.03	130.39	153.63
增长率（%）	45.02%	26.86%	27.41%	22.97%	17.82%
净资产收益率（%）	12.67%	14.33%	18.28%	22.10%	25.61%
每股收益（元）	0.84	0.69	0.88	1.09	1.28
PE	34.01	41.07	32.23	26.21	22.25
PB	4.40	5.88	5.89	5.79	5.70

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

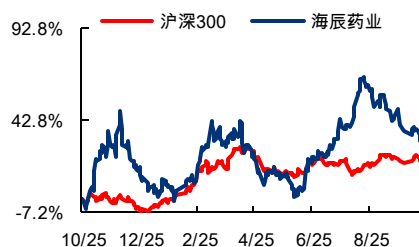
公司简介：

公司以注射剂的生产和销售为主营业务，主要产品有注射用托拉塞米、注射用兰索拉唑、注射用替加环素、注射用头孢西酮钠等。此外公司还联合收购全球一流的小分子研发平台意大利 NMS，今后将与其开展深度合作，推动公司成为领先的创新型公司。

交易数据

52 周股价区间（元）	28.62-22.4
总市值（亿元）	34.34
流通市值（亿元）	13.74
总股本/流通 A 股（万股）	12000/4801
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	4.3

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：胡博新

010-66554032

huboxin@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050003

研究助理：许睿

010-66554049

Xurui@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480119070016

NMS 授权品种里程碑收益预计将陆续兑现，自有品种研发稳步推进

NMS 是 2017 年公司收购的意大利新药研发公司，作为全球一流的抗肿瘤药物小分子研发平台，NMS 自身价值已经逐渐得到市场认可和体现。恩曲替尼 2019 年 8 月 FDA 批准上市，预计全球峰值销售额可达 20 亿美金，NMS 已经获得 5200 万美元里程碑收益，目前 NMS 已对外授权包括恩曲替尼在内共 5 个品种，后续随着这些品种的临床推进和上市推广，NMS 将陆续获得众多里程碑收益和销售分成。

自有品种方面研发稳步推进，针对实体肿瘤的 Danusertib 已经进入二期临床，针对复发性/难治性急性骨髓性白血病（ALM）的 NMSP088 及新型 PARP1 抑制剂 NMSP293 已经进入一期临床，其中 PARP1 抑制剂被誉为 PD-1 之后下一个抗癌神药，公司 P293 对 PARP1 选择性抑制安全性更好，产品血脑屏障透过率远超奥拉帕利，未来有望成为 Best-in-class PARP 抑制剂。

公司盈利预测及投资评级：我们看好公司注射剂业务稳步增长，且创新业务整合不断深化。预计公司 2019、2020、2021 年实现营收 9.45、11.79 和 14.21 亿，归母净利润有望分别达到 1.06、1.30 和 1.54 亿元，维持强烈推荐评级。

风险提示：注射剂销量不及预期、原料药贡献不及预期、创新药引进不及预期，其他风险。

附表：公司盈利预测表

资产负债表						利润表					
单位：百万元						单位：百万元					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	315	283	289	303	305	营业收入	455	712	945	1179	1421
货币资金	75	101	109	110	112	营业成本	95	98	170	211	253
应收账款	69	80	80	85	90	营业税金及附加	8	13	17	21	25
其他应收款	0	0	0	0	0	营业费用	219	438	557	696	838
预付款项	2	4	4	5	6	管理费用	54	27	32	40	49
存货	36	65	65	67	70	财务费用	0	4	5	5	4
其他流动资产	126	28	30	35	25	资产减值损失	7.08	1.51	1.00	0.90	0.90
非流动资产合计	317	511	498	505	513	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	3.05	1.22	1.20	2.40	3.60
固定资产	182	319	318	320	325	营业利润	78	97	108	133	156
无形资产	24	23	21	20	19	营业外收入	0.14	0.29	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	5	2	0	0	0	营业外支出	1.43	0.84	0.00	0.00	0.00
资产总计	632	794	787	808	818	利润总额	76	96	108	133	156
流动负债合计	105	160	186	187	188	所得税	11	13	2	2	3
短期借款	43	70	381	754	1137	净利润	66	83	106	130	154
应付账款	25	46	61	77	91	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	7	9	22	43	65	归属母公司净利润	66	83	106	130	154
一年内到期的非流动负	0	6	6	6	6	EBITDA	115	139	140	164	187
非流动负债合计	10	54	21	31	30	EPS(元)	0.84	0.69	0.88	1.09	1.28
长期借款	0	44	12	22	21	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	115	213	207	218	218	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	62.03%	56.45%	32.68%	24.85%	20.49%
实收资本（或股本）	80	120	120	120	120	营业利润增长	48.98%	24.41%	11.87%	22.97%	17.82%
资本公积	252	212	200	200	200	归属于母公司净利润	27.41%	22.97%	27.41%	22.97%	17.82%
未分配利润	163	218	230	240	250	获利能力					
归属母公司股东权益合	518	581	580	590	600	毛利率(%)	79.06%	86.23%	33.14%	33.11%	33.20%
负债和所有者权益	632	794	787	808	818	净利率(%)	14.42%	11.69%	11.23%	11.06%	10.81%
现金流量表						总资产净利润(%)	10.37%	10.37%	10.48%	13.47%	16.13%
单位：百万元						ROE(%)	12.67%	14.33%	18.28%	22.10%	25.61%
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	偿债能力					
经营活动现金流	47	77	180	189	227	资产负债率(%)	18%	27%	26%	27%	27%
净利润	66	83	106	130	154	流动比率	3.00	1.77	1.56	1.62	1.62
折旧摊销	37.05	38.65	0.00	25.52	25.52	速动比率	2.66	1.36	1.21	1.26	1.25
财务费用	0	4	5	5	4	营运能力					
应收账款减少	0	0	0	-5	-5	总资产周转率	0.91	1.00	1.19	1.48	1.75
预收帐款增加	0	0	14	21	23	应收账款周转率	10	10	12	14	16
投资活动现金流	-182	-104	12	-6	-4	应付账款周转率	17.83	20.15	15.04	13.15	13.02
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.84	0.69	0.88	1.09	1.28
投资收益	3	1	1	2	4	每股净现金流(最新摊)	0.63	0.22	3.88	4.57	5.09
筹资活动现金流	186	53	275	365	387	每股净资产(最新摊)	6.47	4.84	4.83	4.92	5.00
应付债券增加	0	0	0	0	0	估值比率					
长期借款增加	0	0	0	0	0	P/E	34.01	41.07	32.23	26.21	22.25
普通股增加	20	40	0	0	0	P/B	4.40	5.88	5.89	5.79	5.70
资本公积增加	180	-40	-12	0	0	EV/EBITDA	19.53	24.77	26.58	25.12	24.30
现金净增加额	50	26	466	549	610						

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

分析师：胡博新

药学专业，10 年证券从业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对原料药、医疗器械、血液制品行业有长期跟踪经验。

研究助理简介

研究助理：许睿

医药生物行业分析师，复旦大学药学硕士，曾就职于凯盛产业研究院，2019 年加盟东兴证券研究所，主要覆盖原料药、化学药、制剂出口等领域。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。