

疫情影响短期业绩，战略转型方向不改

——海特生物（300683）2019 年报点评

增持（维持）

日期：2020 年 04 月 29 日

报告关键要素：

4 月 28 日，公司公布 2019 年报：报告期内公司实现营收 6.2 亿，同比增长 4.96%；分别实现归母净利、扣非净利 0.63 亿、0.35 亿，分别同比下滑 33.04%、47.55%；实现经营活动现金流净额 0.63 亿，同比下滑 14.16%；实现 EPS 0.61 元。年度利润分配预案：每 10 股派现 1.6 元。同时公司公布 2020 年一季度经营业绩：受今年疫情因素影响，Q1 实现营收 0.65 亿，同比下滑 58.6%，分别实现归母净利、扣非净利 0.043 亿、-0.01 亿，同比分别下滑 85.76%、-103.47%。

投资要点：

● 全年业绩表现符合预期；Q1 业绩受疫情短期冲击有所影响

收入端方面：全年营收 6.2 亿，同比增 4.96%；其中鼠神经产品实现营收 3.94 亿，同比下滑 28%，近几年由于行业政策及医保控费影响，国内鼠神经生长因子市场逐步萎缩，但由于该品种已被调出医保目录，今年起将以刚性自费用药为主，我们认为政策对该品种最严厉冲击阶段已经过去，未来一段时期内仍将作为成熟现金流产品贡献主要利润；天津汉康（CRO&CMO）当期实现营收 1.4 亿，同时实现扣非归母净利 0.5 亿元；汉康 2019 年营收及净利占公司整体比重较 2018 年大幅增长，我们后续仍积极看好天津汉康业务的快速发展及对公司整体业绩贡献度的不断提升。2020 年 Q1 公司经营业绩同比大幅下滑，主要因公司受今年疫情因素干扰，一季度武汉基地复工缓慢影响所致；目前湖北省外主要业务基本恢复正常，预计对武汉基地上半年运营将造成一定影响。

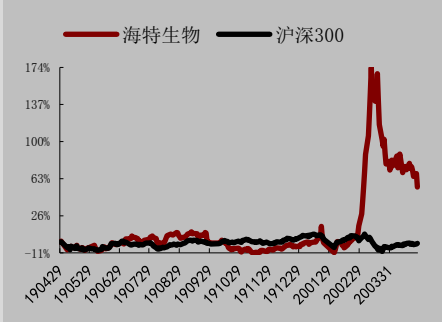
● CPT 项目顺利完成三期揭盲，后续进展顺利

今年 2 月下旬，公司正式公告了 CPT 项目三期揭盲结果：CPT-MM301 项目已达到试验预设的主要终点指标和关键次要终点指标，CPT 联合沙利度胺和地塞米松治疗组（试验组）的主要终点（无进展生存期）及关键次要终点（总体存活时间、疾病进展时间等），均优于安慰剂联合沙利度胺和地塞米松治疗组（对照组），上述终点指标的两组间差异具有统计学意义，试验组的有效性和安全性符合试验预期。目前正处在新药的

基础数据

行业	医药生物
公司网址	
大股东/持股	武汉三江源投资发展有限公司/38.7%
实际控制人/持股	
总股本(百万股)	103.36
流通A股(百万股)	46.91
收盘价(元)	47.65
总市值(亿元)	49.25
流通A股市值(亿元)	22.35

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：2020 年 04 月 28 日

相关研究

万联证券研究所 20200304_公司跟踪报告
_AAA_海特生物（300683）点评报告
万联证券研究所 20200206_公司首次覆盖
_AAA_海特生物（300683）深度报告

分析师：姚文

执业证书编号：S0270518090002

电话：02160883489

邮箱：yaowen@wlzq.com.cn

研究助理：王政眸

电话：15202993361

邮箱：wangzm@wlzq.com.cn

	2019 年	2020E	2021E	2022E
营业收入(亿元)	6.20	5.61	8.20	11.16
增长比率(%)	4.96	-9.6	46.3	36.0
净利润(亿元)	0.63	0.94	1.15	1.53
增长比率(%)	-33.04	48.4	22.6	33.1
每股收益(元)	0.61	0.9	1.11	1.48
市盈率(倍)	49.33	52.7	43.0	32.3

数据来源：万联证券

注册申报阶段，当前进展顺利。我们预计 CPT 将于今年三季度进行 NDA 申报，并有望于 2021 年能够获批上市。作为全新作用机制（DR4\DR5）的抗肿瘤新药，在针对难治/复发 MM 的治疗试验中表现出较好的安全性及疗效性；后续看好 CPT 首个适应症的商业化表现以及在其它在研适应症中的研究进展。

● **荆门原料药基地正式动工，未来“CRO+CMO”业务协同效应显著**

4 月中旬，汉瑞药业（荆门）原料药基地正式开工，项目整体分三期建设，预计一期将于 2021 年投入运营，未来荆门原料药基地将和天津汉康 CRO 业务相互衔接，为制药公司和新药研发公司提供从临床前到商业化的研发生产一体化服务，对其委托的制剂、原料药（含医药中间体）根据药物开发的不同阶段提供适当的工艺研究开发、质量研究、安全性研究等定制研发服务，以及临床前、临床以及商业化不同阶段、不同规模的生产服务。目前产品立项方面：公司先后立项开发注射用帕瑞昔布钠、注射用艾司奥美拉唑钠、阿昔洛韦原料药等小分子化学仿制药/原料药，目前均进展顺利，已完成小试工艺研究，即将开展中试工艺验证。荆门 CMO 业务有望成为公司中期新的业务增长点。

● **短期疫情不改公司转型趋势，积极看好公司后续发展前景**

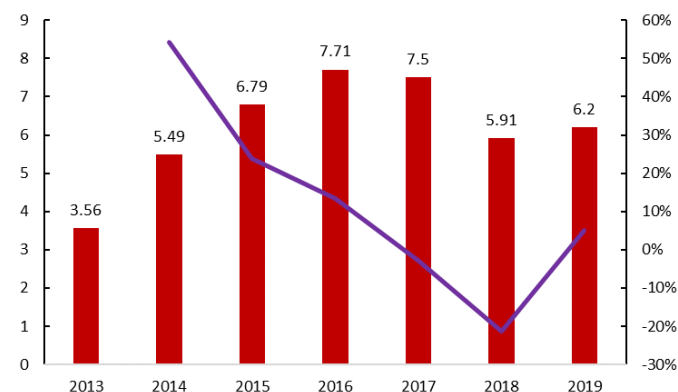
随着天津汉康 CRO 业务快速发展、荆门原料药基地开工推进及北京沙东 CPT 项目三期临床进展顺利，公司的多元协同业务转型初见成效，公司基本面已发生积极明显的变化：1. 金路捷面临的政策压制因素已见底，产品无成长性但仍可贡献一定现金流；2. 天津汉康 CRO 业务快速发展，对公司业绩贡献占比逐步提升，有望加快促使公司整体业绩企稳并迎来反转；3. CPT 项目进展顺利，随着后续商业化上市及开展其它适应症研究，为公司打开估值天花板及长期发展空间。未来我们继续看好公司的业务战略转型及发展前景。

● **盈利预测与投资建议：**

预计 2020 年、2021 年和 2022 年公司分别实现归母净利 9400 万、1.15 亿和 1.53 亿；对应 EPS 分别为 0.9、1.11、1.48；对应当前股价 PE 分别为 53 倍、43 倍、32 倍；公司逐步摆脱单一产品业务依赖，同时伴随业务布局多元化和创新药上市，公司迎来新一轮景气发展周期。继续推荐，维持“增持”评级。

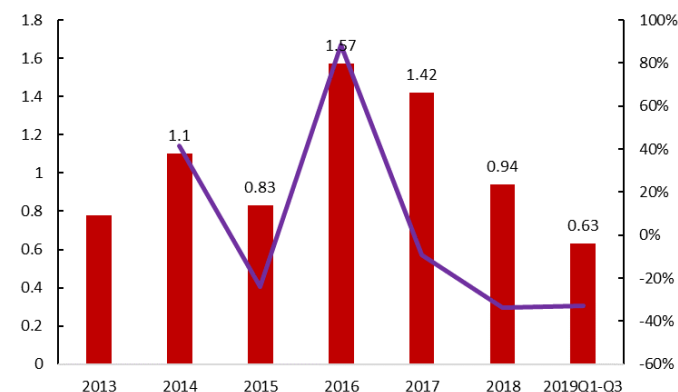
风险因素：武汉基地生产经营受疫情持续影响的风险、创新药项目后续审评进度及商业化表现不及预期的风险。

图表1: 2013-2019公司营收及增速 (亿)



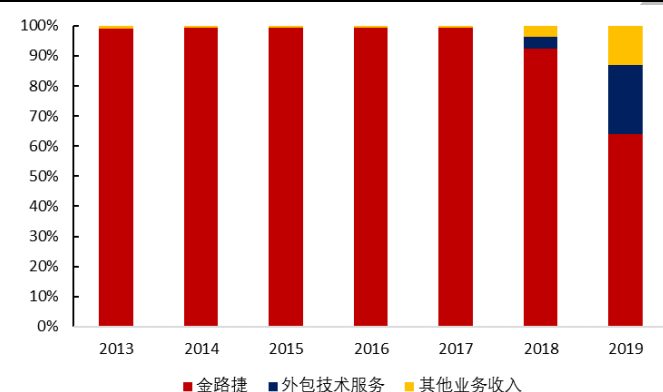
资料来源: 公司公告、万联证券

图表2: 2013-2019公司归母净利及增速 (亿)



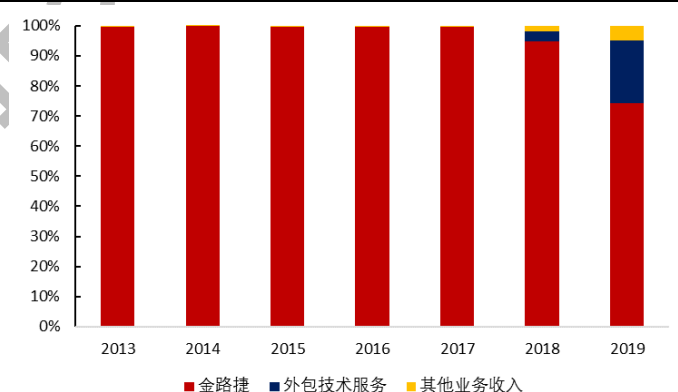
资料来源: 公司公告、万联证券

图表3: 2013-2019 公司收入组成结构



资料来源: 公司公告、万联证券

图表4: 2013-2019 公司毛利组成结构



资料来源: 公司公告、万联证券

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	1,469	1,503	1,732	1,940
货币资金	696	722	815	902
应收票据及应收账款	203	205	292	393
其他应收款	5	4	6	9
预付账款	10	11	19	21
存货	57	61	101	117
其他流动资产	499	499	499	499
非流动资产	701	755	760	765
长期股权投资	0	50	50	50
固定资产	209	189	169	149
在建工程	62	85	111	136
无形资产	64	64	64	64
其他长期资产	366	366	366	366
资产总计	2,170	2,258	2,491	2,705
流动负债	386	383	505	571
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	45	36	63	78
预收账款	43	36	54	72
其他流动负债	297	311	388	420
非流动负债	23	23	23	23
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	23	23	23	23
负债合计	409	406	529	594
股本	103	103	103	103
资本公积	990	990	990	990
留存收益	659	753	868	1,020
归属母公司股东权益	1,752	1,846	1,960	2,113
少数股东权益	8	5	2	-2
负债和股东权益	2,170	2,258	2,491	2,705

现金流量表

单位: 百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	63	19	22	-1
净利润	61	91	111	148
折旧摊销	25	10	10	10
营运资金变动	-6	-11	-13	-56
其它	-16	-71	-86	-102
投资活动现金流	343	8	71	88
资本支出	-116	-24	-25	-25
投资变动	424	0	50	50
其他	35	31	46	63
筹资活动现金流	-28	0	0	0
银行借款	0	0	0	0
债券融资	0	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
其他	-28	0	0	0
现金净增加额	378	27	93	87
期初现金余额	307	696	722	815
期末现金余额	685	722	815	902

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	620	561	820	1,116
营业成本	120	131	215	248
营业税金及附加	5	4	6	8
销售费用	311	236	353	535
管理费用	71	101	123	145
研发费用	63	57	83	113
财务费用	-11	0	0	0
资产减值损失	0	40	40	40
公允价值变动收益	-7	0	0	0
投资净收益	35	31	46	63
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	75	108	132	176
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	3	0	0	0
利润总额	73	108	132	176
所得税	11	17	21	28
净利润	61	91	111	148
少数股东损益	-2	-3	-3	-4
归属母公司净利润	63	94	115	153
EBITDA	75	43	51	76
EPS (元)	0.61	0.90	1.11	1.48

主要财务比率

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	5.0%	-9.6%	46.3%	36.0%
营业利润	-28.7%	43.5%	22.6%	33.1%
归属于母公司净利润	-33.0%	48.4%	22.6%	33.1%
获利能力				
毛利率	80.6%	76.7%	73.8%	77.8%
净利率	9.9%	16.2%	13.6%	13.3%
ROE	3.6%	5.1%	5.8%	7.2%
ROIC	2.4%	1.5%	1.8%	2.6%
偿债能力				
资产负债率	18.9%	18.0%	21.2%	22.0%
净负债比率	-39.5%	-39.0%	-41.5%	-42.7%
流动比率	3.81	3.93	3.43	3.40
速动比率	3.63	3.74	3.19	3.16
营运能力				
总资产周转率	0.29	0.25	0.33	0.41
应收账款周转率	3.06	2.94	2.98	2.97
存货周转率	2.13	2.13	2.13	2.13
每股指标 (元)				
每股收益	0.61	0.90	1.11	1.48
每股经营现金流	0.61	0.18	0.22	-0.01
每股净资产	16.95	17.86	18.97	20.45
估值比率				
P/E	78.13	52.66	42.96	32.27
P/B	2.81	2.67	2.51	2.33
EV/EBITDA	32.27	97.96	80.92	52.82

资料来源: 万联证券

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

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。

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 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

电话：021-60883482 传真：021-60883484

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场