

华海药业 (600521)

2022 三季报点评：业绩符合预期，全年恢复拐点明确

买入（首次）

2022 年 11 月 01 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 周新明

执业证书：S0600520090002

Zhouxm@dwzq.com.cn

证券分析师 徐梓煜

执业证书：S0600522080001

xuzy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	6,644	8,597	10,876	13,628
同比	2%	29%	26%	25%
归属母公司净利润（百万元）	488	1,031	1,307	1,622
同比	-48%	111%	27%	24%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.33	0.70	0.88	1.09
P/E（现价&最新股本摊薄）	61.80	29.22	23.05	18.57

#业绩符合预期

投资要点

■ **事件：**公司发布 2022 三季报，2022 前三季度实现营收 58.38 亿元（+27.0%，括号内为同比增速，下同）；归母净利润 7.95 亿元（+34.8%）；扣非归母净利润 8.38 亿元（+298%）；经营性现金流 5.99 亿元（-12.0%）；业绩符合预期。

■ **Q3 维持高增速，盈利能力保持稳定：**单季度看，公司 Q3 营收和归母净利润分别为 20.14 和 2.27 亿元，同比增速分别为 28.9%和 206%，因为 2021Q3 业绩基数低，表观利润增速较快。盈利能力方面，公司 Q3 毛利率同比下降 1.3pct 至 60.2%，净利率同比提升 6.6pct 至 11.3%。

■ **沙坦短期影响利润，2022 年有望恢复。**2021 年在受到沙坦类 API/制剂销售下降，且沙坦起始物料涨价的影响，公司业绩短期受到较大影响。2022 年随着上游涨价向下游有效传导，且公司川南工厂解禁，2022 年公司业绩有望保持快速恢复态势。

■ **海外具有出口优势，国内显著受益集采，公司制剂有望持续放量：**华海药业制剂主要品种包括缬沙坦片、氯沙坦钾片、盐酸帕罗西汀片等；原料药方面，公司是全球主要的普利类和沙坦类原料药供应商。海外市场方面，截止 2022 年 6 月底，公司自主拥有美国 ANDA 文号 87 个，其中多个产品在美国市场占有率名列前茅。而在国内市场，公司制剂通过集采，产品加速国内市场放量。随着后续国家集采的常态化，公司有望持续增加制剂产品渗透率。

■ **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2022-2024 年归母净利润为 10.31/13.07/16.22 亿元，2022-2024 年对应 PE 估值分别为 29/23/19 倍；公司各业务管线高增速，我们看好公司成长空间，首次覆盖，给予“买入”评级。

■ **风险提示：**原料药价格波动；后续集采放量不及预期；ANDA 获批不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	20.06
一年最低/最高价	14.02/27.46
市净率(倍)	4.34
流通 A 股市值(百万元)	29,179.54
总市值(百万元)	29,758.51

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.63
资产负债率(% LF)	56.52
总股本(百万股)	1,483.47
流通 A 股(百万股)	1,454.61

相关研究

《华海药业(600521): 2020 年年报及 2021 年一季报点评：业绩高增长，股权激励彰显公司信心》

2021-04-28

《华海药业(600521): 华海药业 (600521): Q3 业绩符合预期，全年高增可期》

2020-10-20

华海药业三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E	
流动资产	6,813	7,334	8,481	9,852	营业总收入	6,644	8,597	10,876	13,628
货币资金及交易性金融资产	1,877	1,286	861	345	营业成本(含金融类)	2,657	3,309	4,165	5,175
经营性应收款项	1,985	2,433	3,128	3,946	税金及附加	65	87	109	136
存货	2,739	3,398	4,255	5,311	销售费用	1,179	1,460	1,816	2,276
合同资产	0	1	1	1	管理费用	1,269	1,462	1,849	2,317
其他流动资产	212	217	235	250	研发费用	942	905	1,196	1,581
非流动资产	8,656	9,405	10,403	11,480	财务费用	188	211	217	221
长期股权投资	489	530	591	639	加:其他收益	107	226	235	291
固定资产及使用权资产	3,458	3,564	3,668	3,714	投资净收益	147	44	86	160
在建工程	2,502	2,988	3,673	4,512	公允价值变动	300	0	0	0
无形资产	971	1,088	1,235	1,377	减值损失	-29	0	0	0
商誉	71	71	71	71	资产处置收益	1	9	15	11
长期待摊费用	6	6	6	6	营业利润	868	1,443	1,860	2,385
其他非流动资产	1,157	1,158	1,159	1,160	营业外净收支	-81	0	0	0
资产总计	15,468	16,739	18,884	21,332	利润总额	787	1,443	1,860	2,385
流动负债	4,236	4,436	5,234	6,031	减:所得税	306	372	514	734
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,070	2,070	2,070	2,070	净利润	481	1,071	1,346	1,651
经营性应付款项	882	1,142	1,468	1,776	减:少数股东损益	-7	40	40	29
合同负债	67	46	78	100	归属母公司净利润	488	1,031	1,307	1,622
其他流动负债	1,217	1,177	1,618	2,085	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.33	0.70	0.88	1.09
非流动负债	4,456	4,456	4,456	4,456	EBIT	609	1,374	1,740	2,144
长期借款	1,827	1,827	1,827	1,827	EBITDA	1,175	1,912	2,324	2,777
应付债券	1,671	1,671	1,671	1,671	毛利率(%)	60.00	61.51	61.70	62.03
租赁负债	66	66	66	66	归母净利率(%)	7.34	11.99	12.02	11.90
其他非流动负债	892	892	892	892	收入增长率(%)	2.44	29.41	26.50	25.31
负债合计	8,692	8,892	9,690	10,487	归母净利润增长率(%)	-47.57	111.48	26.75	24.13
归属母公司股东权益	6,559	7,590	8,897	10,519					
少数股东权益	217	258	297	326					
所有者权益合计	6,776	7,847	9,194	10,845					
负债和股东权益	15,468	16,739	18,884	21,332					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	938	872	1,286	1,252	每股净资产(元)	4.24	4.93	5.80	6.89
投资活动现金流	-2,357	-1,234	-1,481	-1,539	最新发行在外股份(百万股)	1,483	1,483	1,483	1,483
筹资活动现金流	1,118	-229	-229	-229	ROIC(%)	3.21	7.88	8.90	9.48
现金净增加额	-344	-591	-425	-516	ROE-摊薄(%)	7.43	13.58	14.69	15.42
折旧和摊销	566	538	584	634	资产负债率(%)	56.19	53.12	51.31	49.16
资本开支	-2,425	-1,236	-1,504	-1,647	P/E(现价&最新股本摊薄)	61.80	29.22	23.05	18.57
营运资本变动	-96	-868	-1,195	-1,543	P/B(现价)	4.79	4.12	3.50	2.95

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

