

华海药业 (600521.SH) 2024 上半年业绩快速增长, 国内制剂业务强劲增长

2024 年 09 月 03 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

余汝意 (分析师)

阮帅 (分析师)

yuruyi@kysec.cn

ruanshuai@kysec.cn

证书编号: S0790523070002

证书编号: S0790524040007

日期	2024/9/2
当前股价(元)	16.72
一年最高最低(元)	18.36/10.71
总市值(亿元)	245.24
流通市值(亿元)	245.24
总股本(亿股)	14.67
流通股本(亿股)	14.67
近 3 个月换手率(%)	51.1

● 2024 年上半年业绩快速增长, 国内制剂业务强劲增长

2024 年上半年公司实现营收 51.28 亿元 (同比+19.43%, 下文都是同比口径), 归母净利润 7.49 亿元 (+31.6%), 扣非归母净利润 7.65 亿元 (+18%), 毛利率 62.01% (+1.88pct), 净利率 14.71% (+1.6pct)。2024 年上半年公司原料药中间体板块较快增长, 制剂板块维持较快增长。我们看好公司的长期发展, 维持公司的盈利预测, 预计公司 2024-2026 年归母净利润为 13.04/15.55/19.29 亿元, 当前股价对应 PE 为 18.8/15.8/12.7 倍, 维持“买入”评级。

● 原料药业务较快增长, 制剂销售渠道变革顺利进行

2024 年上半年公司原料药业务同比增长 19.46%。2024 年上半年公司国际销售中心走访全球近 300 个客户, 新启动 80 余个大客户项目合作, 实现大客户关系的持续突破和升级。2024 年上半年原研大客户及国内等市场增长显著。公司制剂销售渠道变革, 深化与主流商业的业务合作, 扎实推进分销体系建设, 不断夯实终端覆盖基础, 优化终端机构。2024 年上半年工商继续积极推进与大中型连锁的合作, 已与近 300 家目标连锁建立了合作关系; 电商业务有序开展, 与阿里、京东、美团等头部电商均建立了合作。

● 在研项目进展顺利, 期间费用率稳定

截至 2024 年上半年, 公司 70 余个制剂产品 (含长兴制药产品) 获得国内注册批件, 目前在研项目超 120 个; 美国制剂共计获得 ANDA 文号近百个 (含暂时性批准文号); 通过国家药监局审评审批的原料药登记号 66 个, 获得美国 DMF84 个, 取得欧洲 CEP 证书 57 个; 生物药研发加速推进, 目前在研项目 20 余个, 其中 12 个项目处于不同的临床研究阶段, 主要研发项目临床表现优异。2024 年上半年公司销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 19.64%、12.71%、8.58%、0.69%, 同比+2.67pct、-1.47pct、-1.37pct、+0.64pct。

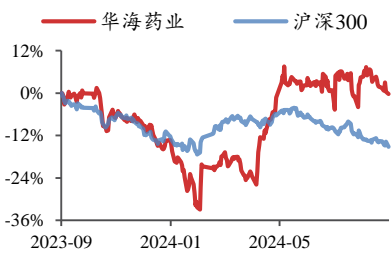
● **风险提示:** 新产品研发注册不及预期、行业政策变化、汇率波动、贸易环境恶化等。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8,266	8,309	9,976	11,962	14,317
YOY(%)	24.4	0.5	20.1	19.9	19.7
归母净利润(百万元)	1,168	830	1,304	1,555	1,929
YOY(%)	139.5	-28.9	57.0	19.3	24.0
毛利率(%)	62.4	60.4	60.5	60.5	60.5
净利率(%)	14.1	10.0	13.1	13.0	13.5
ROE(%)	15.2	9.9	14.0	14.7	15.9
EPS(摊薄/元)	0.80	0.57	0.89	1.06	1.32
P/E(倍)	21.0	29.5	18.8	15.8	12.7
P/B(倍)	3.4	3.1	2.8	2.4	2.1

数据来源: 聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《慢病领域龙头企业, 迎来业绩收获期——公司首次覆盖报告》-2024.8.19

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	7907	7622	9960	11383	13804
现金	1365	1342	1630	1943	2332
应收票据及应收账款	2665	2481	3310	3859	4585
其他应收款	47	28	70	44	95
预付账款	72	62	110	89	153
存货	3375	3432	4512	5145	6323
其他流动资产	382	276	329	302	316
非流动资产	10245	10978	11880	12836	13986
长期投资	388	418	347	313	261
固定资产	4432	5620	6408	7222	8108
无形资产	1784	1909	2031	2167	2293
其他非流动资产	3641	3031	3094	3134	3324
资产总计	18152	18600	21840	24219	27790
流动负债	4799	5445	8133	9822	12323
短期借款	1397	1583	4182	5261	7196
应付票据及应付账款	1203	1387	1463	2100	2071
其他流动负债	2199	2476	2488	2460	3057
非流动负债	5608	4904	4455	3932	3398
长期借款	4635	4022	3528	3028	2482
其他非流动负债	972	881	927	904	915
负债合计	10406	10349	12588	13753	15720
少数股东权益	199	174	168	152	138
股本	1483	1483	1483	1483	1483
资本公积	1322	1296	1296	1296	1296
留存收益	4992	5470	6339	7349	8617
归属母公司股东权益	7547	8077	9084	10314	11931
负债和股东权益	18152	18600	21840	24219	27790

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1243	2217	681	2083	1658
净利润	1176	817	1298	1539	1915
折旧摊销	660	771	808	996	1212
财务费用	-11	137	-73	12	-28
投资损失	75	63	69	66	67
营运资金变动	-829	149	-1483	-615	-1588
其他经营现金流	172	279	63	84	79
投资活动现金流	-2433	-1623	-1843	-2082	-2494
资本支出	2316	1592	1700	2027	2395
长期投资	-107	-22	71	34	52
其他投资现金流	-10	-8	-214	-90	-152
筹资活动现金流	609	-644	-1243	-719	-733
短期借款	83	186	2599	1079	1935
长期借款	1137	-613	-494	-500	-546
普通股增加	-8	-1	0	0	0
资本公积增加	-60	-25	0	0	0
其他筹资现金流	-543	-191	-3348	-1298	-2122
现金净增加额	-526	-21	-2405	-719	-1569

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	8266	8309	9976	11962	14317
营业成本	3111	3288	3940	4727	5651
营业税金及附加	76	97	104	132	154
营业费用	1244	1295	1526	1758	2105
管理费用	1290	1297	1516	1794	2133
研发费用	926	983	1117	1328	1575
财务费用	-11	137	-73	12	-28
资产减值损失	-71	-117	-113	-152	-172
其他收益	100	185	142	164	153
公允价值变动收益	5	-100	-48	-74	-61
投资净收益	-75	-63	-69	-66	-67
资产处置收益	4	-0	2	1	1
营业利润	1547	1125	1737	2075	2561
营业外收入	4	6	5	5	5
营业外支出	42	30	36	33	34
利润总额	1509	1100	1705	2047	2531
所得税	333	283	408	508	616
净利润	1176	817	1298	1539	1915
少数股东损益	8	-13	-6	-16	-14
归属母公司净利润	1168	830	1304	1555	1929
EBITDA	2518	2192	2768	3385	4148
EPS(元)	0.80	0.57	0.89	1.06	1.32

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	24.4	0.5	20.1	19.9	19.7
营业利润(%)	78.2	-27.3	54.4	19.5	23.4
归属于母公司净利润(%)	139.5	-28.9	57.0	19.3	24.0
获利能力					
毛利率(%)	62.4	60.4	60.5	60.5	60.5
净利率(%)	14.1	10.0	13.1	13.0	13.5
ROE(%)	15.2	9.9	14.0	14.7	15.9
ROIC(%)	9.6	6.7	8.1	8.9	9.5
偿债能力					
资产负债率(%)	57.3	55.6	57.6	56.8	56.6
净负债比率(%)	79.8	76.2	82.9	76.5	75.6
流动比率	1.6	1.4	1.2	1.2	1.1
速动比率	0.9	0.7	0.6	0.6	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	3.7	3.2	3.4	3.3	3.4
应付账款周转率	4.5	3.7	4.1	3.9	4.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.80	0.57	0.89	1.06	1.32
每股经营现金流(最新摊薄)	0.85	1.51	0.46	1.42	1.13
每股净资产(最新摊薄)	4.98	5.34	6.03	6.87	7.97
估值比率					
P/E	21.0	29.5	18.8	15.8	12.7
P/B	3.4	3.1	2.8	2.4	2.1
EV/EBITDA	12.3	14.2	11.7	9.7	8.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn