

## 非经常性事件影响业绩增长

### 人工耳蜗让人遐想

# 海南海药

## 000566

### 事件

海南海药上周末发布 2010 年年报，2010 年公司实现营业收入 6.1 亿元，同比增长 18.6%，实现利润总额 4562 万元，同比减少 45.9%，实现扣除非经常性损益后的净利润 4013 万元，同比增长 0.8%，基本每股收益 0.16 元，扣除非经常性损益后的每股收益为 0.19 元。

### 评述

公司利润总额和净利润负增长的主要原因为全资子公司海口市制药厂火灾事故和海南60年来最大的水灾等非经常性事件造成的，实际上公司各项主业增长较快，医药制造业营业收入达到6亿元，同比增长25%，毛利率达到37%，同比提升超过3个百分点。

其中肠胃康和紫杉醇等主力品种毛利率分别大幅提升9个和7个百分点，预计2011年单品收入有望过亿元；头孢制剂品种受益于高毛利的头孢西丁钠和头孢唑肟钠的增长，整体类别收入规模接近2亿元，同比增长12.7%，毛利率大幅度提升接近9个百分点。

我们认为人工耳蜗是公司最值得期待的一块业务，预计今年4月之前有望获批，人工耳蜗是一种电子装置，能帮助重度、极重度甚至全聋的患者获得或恢复听觉，目前，上海力声特解决了国产人工耳蜗从医院实验室到工厂批量生产中的一系列技术难关，并在此基础上形成了各项发明专利和专有技术。

人工耳蜗市场潜力非常大，国内就大约有超过50亿/年的市场容量，全球生产人工耳蜗的市场主要被澳大利亚Cochlear、美国Clarion Hifocus和奥地利Med-EL三家企业所垄断。其中澳大利亚的Cochlear公司销量最大，已累计销售6万多套，但其产品价格15万/套以上，我们预计国产耳蜗上市后有望以5万/套的价格迅速占领国内市场，如果销量达到1万套，可以增厚海药的每股收益为0.26元，由于该业务的垄断和唯一性，我们给予其70倍的估值，对应海南海药每股增值为18.2元。

随着肠胃康和紫杉醇等主力品种2010年新增省市的中标，预计今年单品收入有望过亿元，再加上头孢制剂业务的快速增长，我们认为2011年公司主业有望强力反弹，预计2011年和2012年主业每股收益为0.5元和0.65元，净利润翻番的增长理应给予更高的估值，按照2011年40倍PE计算，主业每股价值为20元，再加上人工耳蜗18.2元的增值，公司合理价格为38.2元，所以给予公司“买入”的投资评级。

首次

买入

分析师：李伟志，袁舰波

投资咨询执业证书编号：

S0630511010006

S0630511010009

联系信息：010-59707107

[liwz@longone.com.cn](mailto:liwz@longone.com.cn)

日期

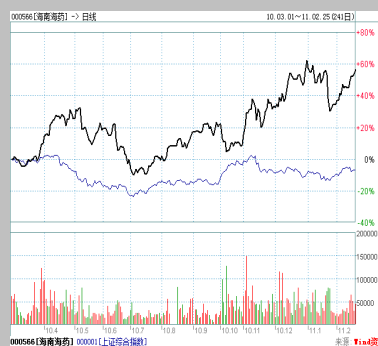
分析：2011年02月27日

价格

当前市价：28.66元

半年目标：38.20元

股价表现



公司估值

	2010	2011	2012
EPS	0.19	0.5	0.65
PE	150	57	44

注：EPS为最新股本摊薄后数据  
(未考虑人工耳蜗业务的增厚)

**作者简介**

**李伟志**: 东海证券医药行业高级分析师, 英国理学优秀硕士, 拥有四年的证券行业从业经历, 对医药上市公司的核心竞争力和投资价值研究较深, 主要负责中药和生物制药子行业的研究。重点跟踪公司: 康恩贝, 仁和药业, 人福医药, 胜利股份, 丰原药业, 昆明制药。

**袁舰波**: 东海证券医药行业首席分析师, 南京大学理学学士, 复旦大学 MBA, 拥有十多年的医药及证券行业从业经历, 对企业的核心竞争能力和投资价值具有独到的研究。重点跟踪公司: 益佰制药、康缘药业、升华拜克、现代制药、科华生物等。

**评级定义**

**市场指数评级**

看多——未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%  
 看平——未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间  
 看空——未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%

**行业指数评级**

超配——未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%  
 标配——未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间  
 低配——未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

**公司股票评级**

买入——未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%  
 增持——未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间  
 中性——未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间  
 减持——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间  
 卖出——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

**风险提示**

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用, 并不构成对客户的投资建议, 并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证, 建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

**免责条款**

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料, 但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断, 并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

**资格说明**

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

**联系方式**

北京 东海证券研究所	上海 东海证券研究所
中国 北京 100089	中国 上海 200122
西三环北路 87 号国际财经中心 D 座 15F	世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11F
电话: (8610) 66216231	电话: (8621) 50586660
传真: (8610) 59707100	传真: (8621) 50819897