

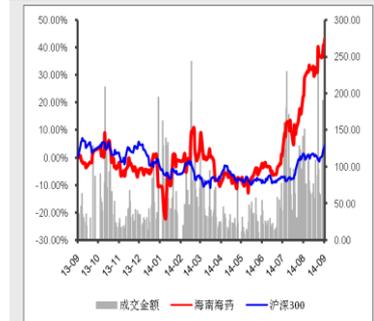
医药：海南海药（000566）公告点评

2014年09月09日

癌症新药获得美国专利受理证书

推荐

市场表现 截至 2014.09.05



⑤ 事件

控股子公司哈德森生物医药有限公司自主研发的治疗癌症的创新药 MDM2 INHIBITORS 获得美国专利商标局的专利受理证书。

⑤ MDM2 INHIBITORS 有望成为癌症的克星

MDM2 INHIBITORS 是一类高亲和性的新型 MDM2 抑制剂，该类药物适应症广泛，有望在白血病、肝癌、乳腺癌、膀胱癌、胃癌、结肠癌、前列腺癌、软组织肉瘤、卵巢癌、脑瘤等多种癌症中发挥作用。MDM2 癌基因是 1992 年才克隆成功的新基因，且 MDM2 突变与 P53 突变不共存，癌症的发生与 P53 功能丧失有关，因此 MDM2 癌基因对阐明肿瘤发病机理以及转移机理具有重大意义，MDM2 INHIBITORS 若能上市有望成为新一代癌症的克星。

鉴于刚刚拿到创新药物专利受理证书，还需要经过临床前研究、美国 FDA 临床批件、临床试验等环节才能成功上市，各个环节均存在风险，因此能否获得生产批件存在不确定性，短期不会对业绩造成冲击。

⑤ 下半年业绩好于上半年

公司上半年业绩属于恢复期，枫谿肠胃康销售区域主要分布在北京、江苏、浙江和广东，以上四个区域销售收入占比在 70%，肠胃药具有季节性，7-8 月份进入旺季，且公司适时调整销售策略，渠道进一步下沉，进入 6 个省的基药增补目录，预计下半年销售增速好于上半年，全年销售收入有望达到 2 亿元；原料药和中间体业务 4 月份开始释放新产能，使得第二季度业绩大幅好于第一季度，且下半年增速仍然可以维持在 40-50%；制剂板块受招标价格下调影响，预计下半年与上半年增速基本持平；人工耳蜗受负面媒体报道，上半年停产，下半年主要任务是消除负面影响，争取进入地方医保目录。

通过以上分析，我们认为公司下半年业绩好于上半年是大概率事件，2014 年净利润增速有望在 70% 以上。

⑤ 外延并购与内生增长齐头并进

目前公司拥有中药、化药及生物药，且过亿产品不多，为了丰富公司产品线，靠自主研发周期很长，且不一定成功，为了实现较快发展，外延并购是一个不可忽视的途径。

公司在谈项目有多个，且大部分进入到了尽职调查阶段，如果顺利下半年有望完成一个收购。

市场数据 2014-09-05

A 股收盘价 (元)	15.98
A 股一年内最高价 (元)	16.89
A 股一年内最低价 (元)	8.35
上证指数	2,326.43
市净率	5.1
总股本 (万股)	49,519
实际流通 A 股 (万股)	47,340
限售的流通 A 股 (万股)	2,179

分析师：张科然

执业编号：S1490513050001

电话：010-58565075

邮箱：zhangkeran@hrsec.com.cn

证券研究报告

⑤ 盈利预测及投资建议

我们预测 2014-2016 年公司营业收入分别为 13.69 亿元、17.91 亿元和 23.22 亿元，归属上市公司净利润分别为 1.68 亿元、2.8 亿元和 4.37 亿元，每股收益分别为 0.34 元、0.56 元和 0.88 元，对应 PE 分别为 47 倍、28 倍和 18 倍。虽然目前股价对应市盈率偏高，但考虑到公司未来增速较快，且存在外延性并购预期，鉴于此我们继续给予公司“推荐”评级。

⑤ 风险提示

定增慢于预期，化学原料药和中间体价格大幅波动，中成药降价，新产品研发推进缓慢等。

财务数据与估值

会计年度	2012	2013	2014E	2015E	2016E
主营收入（百万元）	951.4	1,052.3	1,368.8	1,791.1	2,322.3
同比增长(+/-%)	31.8%	10.6%	30.1%	30.9%	29.7%
归属净利润（百万元）	77.3	93.8	168.2	279.7	436.5
同比增长(+/-%)	-27.5%	28.6%	65.3%	66.3%	56.1%
每股收益（元）	0.16	0.19	0.34	0.56	0.88
PE	102.43	84.32	47.04	28.29	18.13
PB	5.67	5.33	4.86	4.26	3.61

附表：

资产负债表

单位：百万元	2012	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	1,677.1	1,665.0	1,454.9	1,907.0	2,417.0
现金	692.4	731.2	205.3	268.7	348.4
交易性投资	20.0	0.0	0.0	0.0	0.0
应收票据	164.5	150.8	150.6	197.0	311.3
应收款项	171.4	194.4	285.4	375.0	454.3
其他应收款	241.8	187.2	189.7	255.7	329.5
存货	333.4	302.5	529.5	681.2	806.3
其他	53.7	99.0	94.4	129.3	167.2
非流动资产	1,084.4	1,806.9	1,808.7	1,797.3	1,791.6
长期股权投资	47.2	102.8	102.8	102.8	102.8
固定资产	344.7	486.2	612.5	578.0	545.4
无形资产	219.7	221.8	244.4	252.8	267.4
其他	472.8	996.0	848.9	863.6	876.0
资产总计	2,761.5	3,471.9	3,263.6	3,704.3	4,208.6
流动负债	767.8	1,360.8	1,179.6	1,275.8	1,450.4
短期负债	346.1	399.0	262.4	180.0	236.6
应付账款	162.1	230.6	252.5	361.6	448.8
预收账款	22.9	19.9	44.3	57.8	62.5
其他	236.8	711.2	620.5	676.5	702.5
长期负债	504.1	521.5	350.6	466.4	459.4
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
其他	504.1	521.5	350.6	466.4	459.4
负债合计	1,271.9	1,882.3	1,530.2	1,742.3	1,909.8
股本	495.2	495.2	495.2	495.2	495.2
资本公积金	679.7	699.9	699.9	699.9	699.9
留存收益	220.7	289.8	433.5	662.1	998.9
少数股东权益	94.0	104.9	104.9	104.9	104.9
母公司所有者权益	1,395.6	1,484.8	1,628.6	1,857.2	2,194.0
负债及权益合计	2,761.5	3,471.9	3,263.6	3,704.3	4,208.6

利润表

单位：百万元	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	951.4	1,052.3	1,368.8	1,791.1	2,322.3
营业成本	553.2	588.7	876.0	1,146.3	1,393.4
营业税金及附加	8.1	11.9	6.8	9.0	11.6

营业费用	193.3	203.7	136.9	179.1	232.2
管理费用	87.0	104.6	109.5	143.3	185.8
财务费用	14.0	53.0	69.5	25.8	24.1
资产减值损失	18.0	5.6	8.4	10.2	18.2
公允价值变动净收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
投资收益	-0.2	34.4	19.8	24.7	19.7
营业利润	77.7	119.1	181.4	302.2	476.6
营业外收入	12.0	9.1	10.0	10.3	10.3
营业外支出	1.2	0.6	4.5	1.8	2.0
利润总额	88.4	127.5	186.9	310.8	485.0
所得税	9.3	25.8	18.7	31.1	48.5
净利润	79.1	101.8	168.2	279.7	436.5
少数股东权益	1.9	7.9	0.0	0.0	0.0
归属母公司所有者净利润	77.3	93.8	168.2	279.7	436.5
EPS (元)	0.16	0.19	0.34	0.56	0.88

现金流量表

单位：百万元

经营活动现金流	-15.6	176.2	-82.6	130.1	190.7
净利润	79.1	101.8	168.2	279.7	436.5
折旧摊销	31.4	42.8	63.0	63.9	65.3
财务费用	40.8	65.1	69.5	25.8	24.1
投资收益	0.4	-34.8	-18.9	-24.5	-19.5
营运资金变动	-160.2	0.0	-368.7	-220.2	-330.7
其他	-7.1	1.3	4.2	5.5	14.9
投资活动现金流	-713.2	-409.1	-41.7	-23.3	-36.8
资本支出	-370.3	80.7	-57.1	-43.3	-50.2
其他投资	-343.0	-489.8	15.4	20.0	13.4
筹资活动现金流	472.1	128.6	-401.6	-43.4	-74.2
借款变动	-64.5	53.0	-136.6	-82.4	56.6
普通股增加	247.6	0.0	0.0	0.0	0.0
资本公积增加	-218.9	20.3	0.0	0.0	0.0
股利分配	-24.8	-24.8	-24.6	-51.1	-99.6
其他	532.6	80.1	-240.4	90.1	-31.2

主要财务比率

单位：百万元	2012	2013	2014E	2015E	2016E
同比增长率					

营业收入	31.8%	10.6%	30.1%	30.9%	29.7%
营业利润	-30.6%	53.3%	52.3%	66.6%	57.7%
净利润	-27.5%	28.6%	65.3%	66.3%	56.1%
盈利能力					
毛利率	41.9%	44.1%	36.0%	36.0%	40.0%
净利率	8.3%	9.7%	12.3%	15.6%	18.8%
ROE	5.5%	6.3%	10.3%	15.1%	19.9%
ROIC	4.2%	7.3%	11.3%	13.4%	18.0%
偿债能力					
资产负债率	46.1%	54.2%	46.9%	47.0%	45.4%
流动比率	2.18	1.22	1.23	1.49	1.67
速动比率	1.74	0.99	0.77	0.94	1.09
营运能力					
资产周转率	0.34	0.30	0.42	0.48	0.55
存货周转率	1.66	1.95	1.65	1.68	1.73
应收账款周转率	2.83	3.05	3.14	3.13	3.03
每股资料(元)					
每股收益	0.16	0.19	0.34	0.56	0.88
每股经营现金	0.00	0.37	-0.17	0.26	0.39
每股净资产	2.82	3.00	3.29	3.75	4.43
每股股利	0.05	0.05	0.05	0.09	0.16
估值比率					
PE	102.43	84.32	47.04	28.29	18.13
PB	5.67	5.33	4.86	4.26	3.61

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15% 以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5% 以上
推 荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5% 到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5% 到 5% 内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5% 以上
卖 出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15% 以上		

免责声明

张科然，在此声明，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，以勤勉的职业态度，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等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称本公司）的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方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，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市西城区金融大街 8 号 A 座 5 层 (100033)

传真：010 - 58568159

网址：www.hrsec.com.cn