

证券研究报告·上市公司简评

生物制品

三季度公司业绩拐点出现

海普瑞 (002399)

事件

公司三季报, 2014年1-9月, 实现营业收入14.35亿元, 同比增长16.70%, 归属于上市公司股东净利润2.24亿元, 同比降低23.15%, 基本每股收益0.28元。

2014年7-9月, 实现营业收入5.23亿元, 同比增长85.27%, 归属于上市公司股东净利润1.14亿元, 同比增长176.06%, 基本每股收益0.14元。

简评

公司三季度盈利状况明显改善。

自2014年4月开始, SPL公司纳入公司合并报表。与二季度并表后毛利率26.5%相比, 公司三季度毛利率为37.5%, 有明显提高。值得关注的是, 期间肝素出口价格仍呈现下滑趋势。我们认为随着公司募投建设的生产线磨合完毕, 单位生产成本仍有下降空间。

SPL整合长期值得期待。

公司收购SPL公司后, 成为全球第一大肝素原料药供应商, SPL具备先进的生产与供应链管理的丰富经验, 公司的竞争力将进一步增强。Curemark公司的胰酶制剂用于治疗自闭症, 已完成III期临床自闭症儿童中的随机双盲安慰剂对照试验。如果获批, 未来市场空间广阔, SPL将成为Curemark的原料药供应商, 将改变公司目前依赖肝素单一品种的状况。

但SPL的收购协议中包括针对Curemark制剂获批、采购后的支付、业绩奖励, 公司短期难以获得显著受益。

员工持股计划提升员工积极性。

公司控股股东通过股权质押2210万股, 融资1.7亿元, 与国联证券合作完成员工持股计划, 在二级市场购买数量795.6万股, 占公司总股本0.99%, 均价21.37元/股, 所定期12个月。公司实施员工持股计划, 一方面能够提升员工积极性, 利好公司经营, 另一方面体现出当前股价处于控股股东心中低估区间。

公司未来进退选择自如。

作为全球最大的肝素供应商, 公司在本行业处于领先地位, 向上游掌控相对紧缺猪小肠资源, 下游海通药业肝素制剂逐步盈利, 天道低分子肝素的注入预期, 公司渐渐完成全产业链布局。同时公司拥有46亿现金, 是未来对外扩张的绝对保障。

首次评级
增持
杨扬

yangyangsh@csc.com.cn

021-68808657

执业证书编号: S1440514100001

发布日期: 2014年10月30日

当前股价: 27.50元

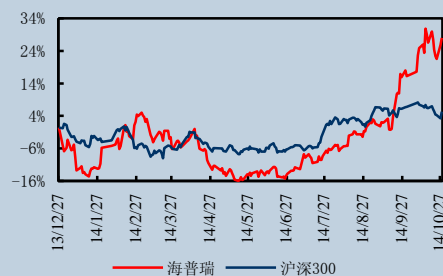
目标价格6个月: 35.00元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1个月	3个月	12个月
10.22/10.64	36.54/29.20	24.74/15.18
12月最高/最低价(元)		28.89/18.11
总股本(万股)		80020.00
流通A股(万股)		80020.00
总市值(亿元)		220.06
流通市值(亿元)		220.06
近3月日均成交量(万)		597.56
主要股东		
深圳市乐仁科技有限公司		36.94%

股价表现



相关研究报告



盈利预测：我们认为未来公司生产成本降低、肝素价格趋于稳定、制剂业务开拓三大因素将明显改善公司毛利情况，同时的管理费用不会维持在初并表时的较高水平。

因此，我们预计公司 2014-2016 年，公司每股收益为：0.40 元、0.50 元、0.60 元，当前股价 27.49 元，对应 PE 分别为 67.84、55.37、46.05 倍；若扣除公司账面现金后进行估值，对应 PE 分别为：53.7 倍、43.8 倍、36.5 倍。

虽然目前股价已趋于合理区间，但考虑目前公司正处于盈利逐步改善阶段，产业链上下游协同作用将即将显现，制剂与胰酶原料药新增收入来源可期，同时行业发展达到瓶颈时公司具备未来积极转型扩张的绝对保障，因此我们判断公司发展的最低点已经过去，未来将步入上升通道，给予公司增持评级。

预测和比率

	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入（百万）	1513.17	1966.06	2123.35	2399.38
营业收入增长率	-14.11%	29.93%	8.00%	13.00%
EBITDA（百万）	404.40	461.62	551.18	650.27
EBITDA 增长率	-45.72%	14.15%	19.40%	17.98%
净利润（百万）	317.33	324.00	397.02	477.34
净利润增长率	-49.18%	2.10%	22.54%	20.23%
ROE	3.88%	3.93%	4.73%	5.57%
EPS（元）	0.40	0.40	0.50	0.60
P/E	19.24	67.84	55.37	46.05
P/B	0.76	2.72	2.67	2.62
EV/EBITDA	0.42	40.50	34.01	28.79



分析师介绍

杨扬: 硕士研究生, 上海医药工业研究院药理学博士候选人, 拥有四年生物医药行业研究及三年四大会计师事务所审计经验, 对医药企业财务运营有深刻理解, 带领医药组在金融界举办的 2012 年分析师擂台评比中获得第一.

报告贡献人

王喆 021-68805905 wangzhebj@csc.com.cn

研究服务

社保基金销售经理

彭砚莘 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chen yangbj@csc.com.cn

程海艳 010-85130323 chenghaiyan@csc.com.cn

李祉遥 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

朱燕 010-85156403 zhuyan@csc.com.cn

上海地区销售经理

袁小可 021-68821600 yuanxiaoke@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

简佳 021-68821631 jianjia@csc.com.cn

李孟江 021-68821619 limengjiang@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

李岚 021-68821618 lilan@csc.com.cn

孙宇 021-68808655 sunyush@csc.com.cn

深广地区销售经理

王方群 020-38381087 wangfangqun@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhoulis@csc.com.cn

杨帆 0755-22663051 yangfanbj@csc.com.cn

莫智源 0755-23953843 mozhiyuan@csc.com.cn

胡倩 0755-23953859 huqian@csc.com.cn

券商私募销售经理

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 8 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室

电话：(8621) 6882-1612

传真：(8621) 6882-1622