

证券研究报告·上市公司简评

生物制品

# 携手私募巨头，未来转型可期

## 海普瑞 (002399)

### 事件

公司拟向 TPG Biotech Partners IV, L.P. 投资 1735 万美元，对应份额为 1615 万美元，其中公司于交割日支付金额为 620 万美元，剩余金额将根据新项目投资的情况分期投入；

公司拟以自有资金从有限合伙人 TPG Holdings I, L.P. 和 TPG Holdings II, L.P. 购买其认缴 TPG Biotech 的 500 万美元份额，交割日公司需向支付金额 154 万美元，以及公告日至交割日期间对方继续出资部分，剩余投资金额将根据新项目投资的情况分期投入。

### 简评

#### TPG：私募股权投资领先企业

TPG 成立于 1992 年，是全球最大的私募股权投资基金之一，管理着全球 660 亿美元资产，在杠杆收购、资本结构调整、分拆、合资以及重组而进行的全球股市和私募投资上有着丰富经验。公司目前在 10 个国家建立了 18 个办事处，早在 1994 年便在亚洲进行私募股权投资业务。在国内投资过：联想集团、中金公司、深圳发展、李宁公司、达芙妮、广汇汽车、恒信金融租赁等公司，2014 年与复兴医药联手进行美中互利的私有化。

#### TPG Biotech：生命科学风险投资平台

TPG Biotech 是 TPG 旗下负责生命科学风险投资的平台，致力于投资新药研发、个体化医疗、医药服务和工业生物技术类公司。公司拥有丰富的投资经验，包括眼科、耳科、抗体药、仿制药研发等，以 Fred Cohen、Geoff Duyk 为代表的合伙人，在药物研发与项目投资领域，有着多年成功的经验。公司投资的 Aerie、BioCryst、IMS 等 18 家公司已经在纳斯达克、纽交所上市，还有数个项目被辉瑞、安进、拜耳等知名药企收购。

TPG Biotech Partners IV, L.P. 经营期限从 2012 年 9 月 28 日起计算共 10 年，最多延长两年。截至 2014 年 6 月 30 日，已投资 4 家公司，

#### 看好公司携手私募巨头，积极进行业务转型

根据对肝素产业链的重新梳理，我们判断：肝素类企业短期通过产业链上下游拓展，可谋求一时安稳，长期进行业务转型才是唯一出路。（详见“肝素单月出口数据高光难改行业颓势”）。

我们认为：短期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。长期携手国际私募股权投资巨头，在医药领域未来转型值得期待。因此，我们维持公司增持评级。

**维持**
**增持**
**杨扬**

yangyangsh@csc.com.cn

021-68808657

执业证书编号：S1440514100001

发布日期：2014 年 11 月 4 日

当前股价：26.85 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
	7.62/4.82	33.72/22.52	21.79/8.74
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)			214.85
流通市值 (亿元)			214.85
近 3 月日均成交量 (万)			597.39
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

14.10.30 三季度公司业绩拐点出现



预测和比率

	2013A	2014F	2015F	2016F
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 zhouli@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