

海普瑞 (002399)

2022 年中报业绩点评：业绩符合预期，各管线业务均保持优秀增长

买入（维持）

2022 年 08 月 29 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 周新明

执业证书：S0600520090002

Zhouxm@dwzq.com.cn

证券分析师 徐梓煜

执业证书：S0600522080001

xuzy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	6,365	8,087	9,634	11,290
同比	19%	27%	19%	17%
归属母公司净利润（百万元）	241	1,006	1,264	1,538
同比	-76%	318%	26%	22%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.16	0.69	0.86	1.05
P/E（现价&最新股本摊薄）	98.05	23.47	18.68	15.35

投资要点

- **事件：**公司发布 2022 半年报，2022 上半年实现营收 37.59 亿（+20.7%，同比增速，下同）；归母净利润 5.1 亿（+51.2%）；扣非归母净利润 5.0 亿（+77.1%）；业绩快速恢复，符合预期。
- **Q2 稳定放量，盈利能力持续提升：**公司 Q2 实现营收和归母净利润 18.48 和 2.76 亿元，同比增幅分别为 0.2%和 41.9%，环比增速分别为-3.2%和 17.6%，在 Q1 高基数下业绩环比仍保持良好增长。从盈利能力看，公司 2022 上半年实现毛利率 32.58%（+0.6pct）；依托优秀的费用控制能力，公司净利率提升 2.77pct 至 13.58%，盈利能力保持良好恢复态势。
- **各业务管线均保持高增速：**分业务看，公司 2022 上半年原料药业务实现收入 16.11 亿元（+5.0%），保持稳定增长；制剂业务实现收入 16.02 亿元（+41.9%），海外销售情况良好，全球合计销售 1.14 亿剂依诺肝素钠制剂，其中美国区域销售量同比增长 185%，处于快速放量期。公司 2022 上半年 CDMO 业务实现收入 4.68 亿元（+31.7%），依托业绩快速放量，毛利率提升 11.3pct 至 37.6%。
- **肝素原料药利空出尽，肝素制剂全球多地区持续放量：**公司是全球最大的肝素 API 供应商，上游猪瘟和猪周期等原因导致的粗品涨价影响逐渐缓解，且公司不断增加原料库存来缓冲周期性影响，下游依诺肝素钠原料药价格稳中有升，盈利能力将逐季度恢复。制剂方面，公司在全球最大的欧洲市场深耕多年，高售价的院外市场收入占比不断提升，在多个国家拥有市场龙头地位。公司在其他市场也在加速放量，2021 年进入美国市场后，短期驱动力强劲，2022 年有望快速实现 2500 万支目标；国内市场 5 个规格依诺制剂通过一致性，未来有望通过集采快速抢占国内市场。长期来看，公司依托一体化的成本和质量优势，未来依诺肝素制剂全球市占率有望从 2021 年的约 18%，在 2025 年快速提升至 40-50%。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持公司 2022-2024 年归母净利润预期的 10.1、12.6、15.4 亿元，对应 2022-2024 年 P/E 估值分别为 23X、19X、15X；基于公司原料药短期利差恢复，依诺肝素制剂海外继续放量，大分子 CDMO 和创新药提供长期业绩支撑，维持“买入”评级。
- **风险提示：**原材料涨价风险；汇率波动风险；肝素制剂新客户拓展不及预期风险；政策/环保风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	16.09
一年最低/最高价	10.81/18.89
市净率(倍)	1.96
流通 A 股市值(百万元)	20,067.48
总市值(百万元)	23,608.80

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.20
资产负债率(%，LF)	43.14
总股本(百万股)	1,467.30
流通 A 股(百万股)	1,247.20

相关研究

《海普瑞(002399)：肝素全球龙头短期利差扩大，长期积极拓宽大分子 CDMO+创新药领域》

2022-06-10

海普瑞三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	10,770	11,943	13,392	15,216	营业总收入	6,365	8,087	9,634	11,290
货币资金及交易性金融资产	3,925	3,534	3,488	3,765	营业成本(含金融类)	4,332	5,273	6,137	7,116
经营性应收款项	1,727	2,750	3,123	3,502	税金及附加	21	34	40	44
存货	4,708	5,066	6,186	7,247	销售费用	430	589	771	926
合同资产	15	17	27	27	管理费用	420	574	694	813
其他流动资产	395	576	570	674	研发费用	221	261	312	374
非流动资产	8,339	8,477	8,565	8,597	财务费用	368	143	147	148
长期股权投资	1,146	1,246	1,396	1,546	加:其他收益	24	55	62	64
固定资产及使用权资产	2,112	2,344	2,482	2,522	投资净收益	-68	0	0	0
在建工程	425	333	268	223	公允价值变动	64	0	0	0
无形资产	547	486	424	360	减值损失	360	0	0	0
商誉	2,152	2,097	2,011	1,948	资产处置收益	-5	0	-3	-4
长期待摊费用	117	116	115	114	营业利润	227	1,269	1,594	1,930
其他非流动资产	1,839	1,854	1,869	1,884	营业外净收支	-5	-2	-3	-4
资产总计	19,108	20,420	21,957	23,813	利润总额	222	1,266	1,591	1,926
流动负债	4,791	5,113	5,408	5,758	减:所得税	-11	277	348	421
短期借款及一年内到期的非流动负债	3,300	3,300	3,300	3,300	净利润	233	990	1,243	1,505
经营性应付款项	386	543	545	668	减:少数股东损益	-7	-16	-21	-33
合同负债	384	299	464	524	归属母公司净利润	241	1,006	1,264	1,538
其他流动负债	722	971	1,099	1,266	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.16	0.69	0.86	1.05
非流动负债	2,793	2,793	2,793	2,793	EBIT	827	1,357	1,682	2,018
长期借款	1,388	1,388	1,388	1,388	EBITDA	1,135	1,663	2,012	2,368
应付债券	862	862	862	862	毛利率(%)	31.94	34.80	36.30	36.97
租赁负债	104	104	104	104	归母净利率(%)	3.78	12.44	13.12	13.62
其他非流动负债	439	439	439	439	收入增长率(%)	19.38	27.06	19.12	17.19
负债合计	7,585	7,907	8,201	8,551	归母净利润增长率(%)	-76.49	317.77	25.67	21.66
归属母公司股东权益	11,411	12,417	13,681	15,219					
少数股东权益	112	96	75	42					
所有者权益合计	11,523	12,513	13,756	15,261					
负债和股东权益	19,108	20,420	21,957	23,813					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-7	228	550	839	每股净资产(元)	7.78	8.46	9.32	10.37
投资活动现金流	720	-497	-475	-439	最新发行在外股份(百万股)	1,467	1,467	1,467	1,467
筹资活动现金流	-501	-172	-172	-172	ROIC(%)	5.03	6.00	6.99	7.82
现金净增加额	149	-441	-97	228	ROE-摊薄(%)	2.11	8.10	9.24	10.11
折旧和摊销	307	306	331	350	资产负债率(%)	39.69	38.72	37.35	35.91
资本开支	-192	-333	-261	-225	P/E (现价&最新股本摊薄)	98.05	23.47	18.68	15.35
营运资本变动	-955	-1,310	-1,336	-1,258	P/B (现价)	2.07	1.90	1.73	1.55

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

