

海翔药业(002099)

报告日期: 2022年11月02日

医药业务持续发力, 静待染料拐点

——海翔药业 2022 三季度点评报告

投资要点

□ 业绩表现: 表观利润延续高增长

2022Q1-Q3: 公司实现营业收入 20.71 亿元, 同比增长 15.6%; 归母净利润 2.07 亿元, 同比增长 170.2%; 扣非归母净利润 2.33 亿元, 同比增长 401.1%。

2022Q3: 公司实现营业收入 6.03 亿元, 同比增长 0.2%; 归母净利润 0.4 亿元, 同比增长 119.5%; 扣非归母净利润 0.7 亿元, 同比增长 752.0%。

□ 成长性分析: 医药业务占比提升, 拳头产品放量增效

我们认为, 公司经过 2019-2021 年产业链整合过渡期, 2022 年起医药收入占比和净利润率有望持续提升, 2023 年染料业务有望逐步触底回升, 带动综合资产运营效率提升, 进入新成长周期。

医药板块持续放量: 公司 2022Q1-Q3 医药板块实现收入 14.3 亿元, 同比增长 37.7%, 收入占比达到 69.1%, 其中 CMO/CDMO 业务收入 2.10 亿元, 实现快速放量。

①培南类系列产销两旺, 特色品种放量增效: 根据公司 11 月 1 日投资者活动纪要“公司拳头产品培南系列前三季度同比大幅增长, 延续良好的增长势头, 市场方面培南价格略有波动。公司继续推动除美罗培南外其他培南品种的注册申报, 致力于成为培南全系列具有竞争力的独立供应商”、“克林霉素系列保持量价较为稳定的状态, 今年国内市场市场占有率方面有所提升”、“氟苯尼考仍处于市场格局重塑进程中”、“公司的降糖类等高毛利小品种产品同比较快增长”。我们看好公司拳头产品(培南系列及克林霉素系列)产业链规模优势, 同时我们关注公司降糖类等高毛利小品种项目, 未来有望成为新的业绩增长点。

②C(D)MO 产能充足, BD 业务开发初见成效: 根据公司 11 月 1 日投资者活动纪要“今年以来欧洲地区新开拓多个客户, 开始承接临床期 CDMO 项目, 第三季度已有项目完成样品寄检进入订单阶段。在国内客户方面, 对接国内仿制药头部企业和创新药企, 开展“API+制剂”联合申报、产业链深度合作、API 与制剂定制生产服务等灵活、多元化的业务合作, 合作范围涵盖创新药、仿制药、核心中间体等。”“公司今年新建建总部研究院、中试车间, 建成后重点服务于核心中间体及 API 的 CMO/CDMO 项目的研发及生产, 加上已经投入运行的川南多功能中试车间将大幅提升公司研发端与 BD 端资源性整合与运营效率”, 我们看好公司 C(D)MO 业务 BD 端发力带来国内外新项目开发, 川南多功能中试车间以及总部研究院将充分保障产能。

□ 盈利能力分析: 管理费用降低、汇兑收益正贡献拉高整体净利率

2022Q3 毛利率为 26.5%, 同比下降 8.9pct, 我们认为主要是由于染料业务受行业低迷, 且三季度进行设备检修以及改造升级导致单位产品分摊成本较高影响; 期间费用率显示, 2022Q3 管理费用率 19.1%, 同比下降 5.5pct, 我们认为主要是由于 Q3 股权激励摊销减少以及新产能利用率不断爬坡所致; 财务费用率为 -13.7%, 同比下降 12.6pct, 主要系汇兑收益所致; 研发费用率为 6.1%, 同比下降 1.0pct; 销售费用率 1.1%, 基本维持不变; 以上因素影响下, 公司 2022Q3 净利率为 5.8%, 同比增长 3.2pct, 综合考虑公司产品毛利率和结构变化、新产能释放下折旧摊销费用增加, 我们预计 2022-2024 年, 公司整体净利率将逐步提升。

□ 经营质量分析: 资产周转加速, 看好经营质量持续提升

2022Q1-Q3 公司经营现金流入 18.7 亿元, 同比增长 28.3%, 高于同期收入增速; 经营活动现金流出 15.7 亿元, 同比增长 41.7%, 导致公司经营活动产生的现金流量净额同比减少 14.1%; 从周转率看, 2022 年三季报公司固定资产周转率为 0.92, 同比略有所上升(2021 年三季报该数据为 0.89), 看好资产周转加速, 经营质量持续提升。

□ 盈利预测与估值

投资评级: 增持(维持)

分析师: 孙建

执业证书号: S1230520080006
02180105933
sunjian@stocke.com.cn

分析师: 毛雅婷

执业证书号: S1230522090002
maoyating@stocke.com.cn

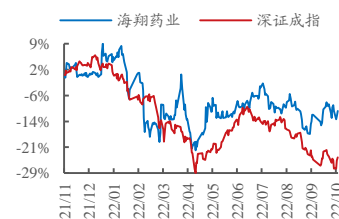
研究助理: 盖文化

gaiwenhua@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 6.88
总市值(百万元)	11,136.76
总股本(百万股)	1,618.72

股票走势图



相关报告

- 《医药业务快速成长, 净利率提升——海翔药业 2022 中报点评报告》2022.09.02
- 《海翔药业深度报告: 医药板块发力, 步入新成长周期》2022.07.20

根据三季报，考虑染料行业持续低迷等影响，我们调整公司 2022-2024 年 EPS 分别为 0.19、0.25 和 0.33 元/股（前值分别为 0.20、0.27 和 0.35 元/股），2022 年 10 月 31 日收盘价对应公司 2022 年 PE 为 37 倍。我们认为，2022-2024 年公司医药板块自研产品与 C(D)MO 业务齐发力，在染料业务拖累边际降低的情况下，盈利能力有望逐步恢复提升，维持“增持”评级。

□ 风险提示

在研产品推进不及预期风险；下游需求波动风险；原材料价格波动风险；汇率波动风险等

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	2485	2858	3306	4002
(+/-) (%)	0.54%	15.01%	15.69%	21.04%
归母净利润	95	301	401	539
(+/-) (%)	-72.71%	216.36%	32.95%	34.51%
每股收益(元)	0.06	0.19	0.25	0.33
P/E	116.95	36.97	27.80	20.67

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	3437	3742	4163	4834
现金	1828	2000	2210	2490
交易性金融资产	9	3	4	6
应收账款	489	497	593	728
其它应收款	56	31	41	62
预付账款	50	49	56	69
存货	908	1048	1156	1376
其他	8281	114	102	104
非流动资产	4583	4741	4889	5012
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	204	204	204	204
固定资产	2287	2573	2814	3015
无形资产	490	442	390	336
在建工程	645	596	517	453
其他	957	926	963	1003
资产总计	8020	8484	9051	9846
流动负债	1733	1935	2085	2339
短期借款	571	571	571	571
应付款项	1029	1221	1355	1592
预收账款	0	0	0	0
其他	133	143	159	177
非流动负债	174	134	151	153
长期借款	0	0	0	0
其他	174	134	151	153
负债合计	1906	2069	2236	2492
少数股东权益	(1)	(1)	(1)	(1)
归属母公司股东权益	6115	6416	6817	7356
负债和股东权益	8020	8484	9051	9846

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	2485	2858	3306	4002
营业成本	1559	1851	2054	2413
营业税金及附加	27	28	34	41
营业费用	27	29	33	40
管理费用	569	414	479	580
研发费用	165	171	198	240
财务费用	20	25	34	24
资产减值损失	21	(2)	2	11
公允价值变动损益	6	2	3	4
投资净收益	3	3	3	3
其他经营收益	15	22	21	20
营业利润	122	370	500	679
营业外收支	1	1	1	1
利润总额	123	371	500	680
所得税	29	69	100	142
净利润	94	301	401	539
少数股东损益	(1)	0	0	0
归属母公司净利润	95	301	401	539
EBITDA	414	559	712	914
EPS (最新摊薄)	0.06	0.19	0.25	0.33

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	0.54%	15.01%	15.69%	21.04%
营业利润	-71.25%	202.97%	35.09%	36.00%
归属母公司净利润	-72.71%	216.36%	32.95%	34.51%
获利能力				
毛利率	37.24%	35.23%	37.86%	39.71%
净利率	3.78%	10.54%	12.11%	13.46%
ROE	1.59%	4.81%	6.06%	7.60%
ROIC	1.41%	4.31%	5.38%	6.72%
偿债能力				
资产负债率	23.77%	24.39%	24.70%	25.31%
净负债比率	30.13%	27.64%	25.59%	22.99%
流动比率	1.98	1.93	2.00	2.07
速动比率	1.46	1.39	1.44	1.48
营运能力				
总资产周转率	0.33	0.35	0.38	0.42
应收账款周转率	5.55	5.82	6.12	6.07
应付账款周转率	3.65	3.51	3.40	3.49
每股指标(元)				
每股收益	0.06	0.19	0.25	0.33
每股经营现金	0.06	0.37	0.37	0.40
每股净资产	3.78	3.96	4.21	4.54
估值比率				
P/E	116.95	36.97	27.80	20.67
P/B	1.82	1.74	1.63	1.51
EV/EBITDA	29.24	17.36	13.34	10.10

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	102	597	593	651
净利润	94	301	401	539
折旧摊销	289	189	215	240
财务费用	20	25	34	24
投资损失	(3)	(3)	(3)	(3)
营运资金变动	261	208	49	77
其它	(559)	(122)	(102)	(225)
投资活动现金流	(509)	(397)	(350)	(348)
资本支出	(396)	(421)	(372)	(371)
长期投资	(175)	(1)	0	0
其他	63	26	22	23
筹资活动现金流	81	(28)	(33)	(24)
短期借款	140	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(59)	(28)	(33)	(24)
现金净增加额	(326)	172	210	279

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>