

华海药业（600521）2022年半年报点评

公司业绩进入高速增长通道，中期成长动力有望进一步强化

事项:

- 8月30日，公司发布2022年半年报。2022年上半年，公司实现营业收入38.23亿元，同比增长25.97%，归母净利润5.68亿元，同比增长10.15%，扣非净利润5.83亿元，同比增长233.83%。其中单二季度公司实现收入20.51亿元，同比增长33.31%，归母净利润4.3亿元，同比增长65.14%，扣非净利润4.53亿元，同比增长1405.26%。单二季度和半年度业绩创历史新高。

评论:

- 三大业务板块欣欣向荣，半年度业绩创历史新高。**分业务板块来看：1）API业务上半年实现收入15.52亿元，同比增长20%，实现毛利率45.5%，比去年同期提高约2个百分点。沙坦、普利、神经类等主力品类均实现了较为不错的同比增长。2）国内仿制药业务受益于高血压及精神神经类产品保持高速增长状态以及新进集采品种开始贡献可观的收入增量，实现了快速增长。3）制剂出口业务，美国进口禁令已全面解除，公司紧抓美国市场恢复契机，持续推进新老产品覆盖美国市场，下半年有望进一步加速。研发费用端，公司上半年研发费用4.4亿元（全年预计研发费用会控制在11亿元以下）。此外，人民币贬值除直接提升公司人民币计价和出口业务毛利率外，二季度也带来了1.2亿元的汇兑收益。汇总上述信息，业务端的快速增长及规模效应的显现，叠加汇率和费用控制的帮助，各项因素共振带来了上半年出色的业绩表现。
- 各项业务的成长驱动中期仍然强劲，有望进一步强化。**去年11月美国禁令解除以来，公司显现出陡峭的业务改善斜率。而站在当下的时点来看，我们认为公司仍处于新一轮高成长期的起步阶段，各项业务的成长动力在中期依然强劲：1）原料药端，沙坦等品类有望稳步增长，公司上半年获批制剂产品不乏沙班、列净、列汀等大品种，下半年有望随着这些重磅产品的逐渐放量给原料药端带来较好增长。展望未来三年，心血管、糖尿病等品类药物专利集中到期，以及抗疫药物原料药的放量有望带来越来越明显的新驱动力；2）美国制剂，去年11月份以来，公司29个品种解禁以及20个新ANDA获批，品种增量极其显著。据美国IQVIA统计，公司在美国市场销售被纳入统计的43个产品中，有24个产品的市场份额占有率位居前三。考虑到生产到美国实现终端销售的周期，我们预计制剂出口业务有望从下半年开始持续发力；3）集采模式对公司资源禀赋极其适宜。国内制剂目前仍保持30%左右快速增长。考虑到去年以来公司申报显著加速，我们预计从明年开始新品种获批也将出现加速。
- 基本面明确反转，估值适宜，维持“强推”评级。**从业务和收入层面考虑，我们认为下半年公司三大业务板块的增长态势将进一步优于上半年，但考虑到研发支出增长和制剂生物药资产下半年会有一些转固，我们暂稳妥估计公司22年全年扣非净利润10-11亿元，并预计在23、24年能够继续保持25%+增长。考虑到公司明确的基本面反转，我们调整公司2022-2024年归母净利润预测至10.02、13.14、16.64亿元（前值22-24年为9.20、12.11、15.78亿元），同比增长105.5%、31.2%和26.6%，EPS分别为0.67、0.88、1.12元（前值22-24年为0.62、0.82、1.06元）。当前股价对应2022-2024年PE分别为30、23、18倍。考虑到公司明确较快的增长前景，以及公司在医药先进制造板块的领先优势，我们认为应适当给予一定的估值溢价，参考可比公司估值，给予2023年40倍PE，对应目标价为35.2元，维持“强推”评级。
- 风险提示：**1、公司美国制剂业务恢复不达预期；2、公司国内制剂获批不达预期；3、国内制剂业务竞争加剧；4、原料药新品种放量不达预期；5、原料药行业竞争加剧。

主要财务指标

| | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 主营收入(百万) | 6,644 | 8,807 | 11,264 | 14,152 |
| 同比增速(%) | 2.4% | 32.6% | 27.9% | 25.6% |
| 归母净利润(百万) | 488 | 1,002 | 1,314 | 1,664 |
| 同比增速(%) | -47.6% | 105.5% | 31.2% | 26.6% |
| 每股盈利(元) | 0.33 | 0.67 | 0.88 | 1.12 |
| 市盈率(倍) | 61 | 30 | 23 | 18 |
| 市净率(倍) | 4.5 | 4.0 | 3.4 | 2.9 |

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2022年8月30日收盘价

强推（维持）

目标价：35.2元

当前价：19.84元

华创证券研究所

证券分析师：高岳

邮箱：gaoyue@hcyjs.com
执业编号：S0360520110003

证券分析师：郑辰

邮箱：zhengchen@hcyjs.com
执业编号：S0360520110002

证券分析师：张泉

邮箱：zhangquan@hcyjs.com
执业编号：S0360521040001

公司基本数据

| | |
|-------------|-------------|
| 总股本(万股) | 148,347.46 |
| 已上市流通股(万股) | 145,461.27 |
| 总市值(亿元) | 294.32 |
| 流通市值(亿元) | 288.60 |
| 资产负债率(%) | 54.67 |
| 每股净资产(元) | 4.63 |
| 12个月内最高/最低价 | 26.90/14.31 |

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《华海药业（600521）2022年中报业绩预告点评：三大业务板块全面向好，带动公司季度和半年度业绩创历史新高》

2022-07-14

《华海药业（600521）深度研究报告：守得云开见月明，医药先进制造龙头再起航》

2022-05-22

《华海药业（600521）：制剂业务持续增长，政策受益将逐步体现》

2016-08-08

附录：财务预测表
资产负债表

| 单位：百万元 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 货币资金 | 1,876 | 3,282 | 4,588 | 5,983 |
| 应收票据 | 0 | 18 | 6 | 9 |
| 应收账款 | 1,850 | 2,525 | 2,990 | 3,849 |
| 预付账款 | 79 | 87 | 111 | 148 |
| 存货 | 2,739 | 2,159 | 2,783 | 3,555 |
| 合同资产 | 0 | 1 | 1 | 2 |
| 其他流动资产 | 269 | 278 | 351 | 460 |
| 流动资产合计 | 6,813 | 8,349 | 10,829 | 14,004 |
| 其他长期投资 | 7 | 7 | 7 | 7 |
| 长期股权投资 | 489 | 489 | 489 | 489 |
| 固定资产 | 3,379 | 3,576 | 3,643 | 3,541 |
| 在建工程 | 2,502 | 2,602 | 2,727 | 2,827 |
| 无形资产 | 971 | 874 | 786 | 708 |
| 其他非流动资产 | 1,307 | 1,305 | 1,306 | 1,304 |
| 非流动资产合计 | 8,655 | 8,853 | 8,958 | 8,876 |
| 资产合计 | 15,468 | 17,202 | 19,787 | 22,880 |
| 短期借款 | 1,314 | 1,623 | 1,932 | 2,241 |
| 应付票据 | 354 | 444 | 596 | 826 |
| 应付账款 | 527 | 600 | 751 | 964 |
| 预收款项 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 合同负债 | 67 | 88 | 113 | 142 |
| 其他应付款 | 656 | 656 | 656 | 656 |
| 一年内到期的非流动负债 | 756 | 756 | 756 | 756 |
| 其他流动负债 | 562 | 551 | 702 | 873 |
| 流动负债合计 | 4,236 | 4,718 | 5,506 | 6,458 |
| 长期借款 | 1,827 | 2,328 | 2,829 | 3,330 |
| 应付债券 | 1,671 | 1,671 | 1,671 | 1,671 |
| 其他非流动负债 | 958 | 958 | 958 | 958 |
| 非流动负债合计 | 4,456 | 4,957 | 5,458 | 5,959 |
| 负债合计 | 8,692 | 9,675 | 10,964 | 12,417 |
| 归属母公司所有者权益 | 6,559 | 7,324 | 8,638 | 10,302 |
| 少数股东权益 | 217 | 203 | 185 | 161 |
| 所有者权益合计 | 6,776 | 7,527 | 8,823 | 10,463 |
| 负债和股东权益 | 15,468 | 17,202 | 19,787 | 22,880 |

现金流量表

| 单位：百万元 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------------|---------------|--------------|--------------|--------------|
| 经营活动现金流 | 938 | 1,809 | 1,250 | 1,140 |
| 现金收益 | 1,219 | 1,773 | 2,114 | 2,465 |
| 存货影响 | -370 | 580 | -624 | -772 |
| 经营性应收影响 | -177 | -687 | -462 | -886 |
| 经营性应付影响 | 281 | 162 | 303 | 443 |
| 其他影响 | -15 | -18 | -81 | -110 |
| 投资活动现金流 | -2,357 | -800 | -725 | -540 |
| 资本支出 | -2,229 | -801 | -726 | -541 |
| 股权投资 | -44 | 0 | 0 | 0 |
| 其他长期资产变化 | -84 | 1 | 1 | 1 |
| 融资活动现金流 | 1,118 | 397 | 781 | 795 |
| 借款增加 | 1,518 | 810 | 810 | 810 |
| 股利及利息支付 | -407 | -145 | -162 | -167 |
| 股东融资 | 373 | 373 | 373 | 373 |
| 其他影响 | -366 | -641 | -240 | -221 |

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

| 单位：百万元 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------------|--------------|--------------|---------------|---------------|
| 营业收入 | 6,644 | 8,807 | 11,264 | 14,152 |
| 营业成本 | 2,657 | 3,196 | 4,114 | 5,241 |
| 税金及附加 | 65 | 93 | 116 | 144 |
| 销售费用 | 1,179 | 1,532 | 1,971 | 2,491 |
| 管理费用 | 1,269 | 1,541 | 1,915 | 2,335 |
| 研发费用 | 942 | 1,057 | 1,352 | 1,698 |
| 财务费用 | 188 | 183 | 198 | 203 |
| 信用减值损失 | -15 | -15 | -15 | -15 |
| 资产减值损失 | -14 | -14 | -14 | -14 |
| 公允价值变动收益 | 300 | 10 | 10 | 10 |
| 投资收益 | 147 | 10 | 10 | 10 |
| 其他收益 | 107 | 120 | 110 | 100 |
| 营业利润 | 868 | 1,316 | 1,701 | 2,132 |
| 营业外收入 | 1 | 0 | 0 | 1 |
| 营业外支出 | 82 | 82 | 82 | 82 |
| 利润总额 | 787 | 1,234 | 1,619 | 2,051 |
| 所得税 | 306 | 246 | 324 | 411 |
| 净利润 | 481 | 988 | 1,295 | 1,640 |
| 少数股东损益 | -7 | -14 | -19 | -24 |
| 归属母公司净利润 | 488 | 1,002 | 1,314 | 1,664 |
| NOPLAT | 596 | 1,134 | 1,454 | 1,803 |
| EPS(摊薄) (元) | 0.33 | 0.67 | 0.88 | 1.12 |

主要财务比率

| | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------------|--------|--------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入增长率 | 2.4% | 32.6% | 27.9% | 25.6% |
| EBIT 增长率 | -34.1% | 45.4% | 28.2% | 24.0% |
| 归母净利润增长率 | -47.6% | 105.5% | 31.2% | 26.6% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 | 60.0% | 63.7% | 63.5% | 63.0% |
| 净利率 | 7.2% | 11.2% | 11.5% | 11.6% |
| ROE | 7.2% | 13.3% | 14.9% | 15.9% |
| ROIC | 8.3% | 10.5% | 11.5% | 12.2% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 56.2% | 56.2% | 55.4% | 54.3% |
| 债务权益比 | 96.3% | 97.5% | 92.3% | 85.6% |
| 流动比率 | 1.6 | 1.8 | 2.0 | 2.2 |
| 速动比率 | 1.0 | 1.3 | 1.5 | 1.6 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.4 | 0.5 | 0.6 | 0.6 |
| 应收账款周转天数 | 95 | 89 | 88 | 87 |
| 应付账款周转天数 | 62 | 64 | 59 | 59 |
| 存货周转天数 | 346 | 276 | 216 | 218 |
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益 | 0.33 | 0.67 | 0.88 | 1.12 |
| 每股经营现金流 | 0.63 | 1.22 | 0.84 | 0.77 |
| 每股净资产 | 4.42 | 4.94 | 5.82 | 6.94 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 61 | 30 | 23 | 18 |
| P/B | 5 | 4 | 3 | 3 |
| EV/EBITDA | 0 | 0 | 0 | 0 |

医药组团队介绍

所长助理、首席研究员：高岳

北京大学生物技术专业学士，北京大学西方经济学硕士、香港大学金融学硕士。曾任职于瑞银证券、海通证券、长江证券。2020年加入华创证券研究所。2015年新财富最佳分析师第一名团队成员，2016年新财富最佳分析师第二名团队成员。2020年新财富最佳分析师第四名。

首席研究员：郑辰

复旦大学金融学硕士。曾任职于中海基金、长江证券。2020年加入华创证券研究所。2020年新财富最佳分析师第四名。

高级研究员：刘浩

南京大学化学学士、中科院有机化学博士，曾任职于海通证券、长江证券。2020年加入华创证券研究所。2020年新财富最佳分析师第四名团队成员。

高级研究员：李婵娟

上海交通大学会计学硕士。曾任职于长江证券。2020年加入华创证券研究所。2020年新财富最佳分析师第四名团队成员。

研究员：张泉

复旦大学公共事业管理学士，美国拉文大学 MHA。曾任职于长江证券。2020年加入华创证券研究所。2020年新财富最佳分析师第四名团队成员。

研究员：黄致君

北京大学硕士，2020年加入华创证券研究所。

助理研究员：万梦蝶

华中科技大学工学学士，中南财经政法大学金融硕士，医药金融复合背景。2021年加入华创证券研究所。

助理研究员：张艺君

清华大学生物科学学士，清华大学免疫学博士。2022年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

| 地区 | 姓名 | 职务 | 办公电话 | 企业邮箱 |
|---------|-----|---------------|-------------------|-------------------------|
| 北京机构销售部 | 张昱洁 | 副总经理、北京机构销售总监 | 010-63214682 | zhangyujie@hcyjs.com |
| | 张菲菲 | 公募机构副总监 | 010-63214682 | zhangfeifei@hcyjs.com |
| | 侯春钰 | 高级销售经理 | 010-63214682 | houchunyu@hcyjs.com |
| | 刘懿 | 高级销售经理 | 010-63214682 | liuyi@hcyjs.com |
| | 过云龙 | 高级销售经理 | 010-63214682 | guoyunlong@hcyjs.com |
| | 侯斌 | 销售经理 | 010-63214682 | houbin@hcyjs.com |
| | 车一哲 | 销售经理 | | cheyizhe@hcyjs.com |
| | 蔡依林 | 销售经理 | 010-66500808 | caiyilin@hcyjs.com |
| | 刘颖 | 销售经理 | 010-66500821 | liuying5@hcyjs.com |
| | 顾翎蓝 | 销售助理 | 010-63214682 | gulinglan@hcyjs.com |
| 广深机构销售部 | 张娟 | 副总经理、广深机构销售总监 | 0755-82828570 | zhangjuan@hcyjs.com |
| | 段佳音 | 资深销售经理 | 0755-82756805 | duanjiayin@hcyjs.com |
| | 汪丽燕 | 高级销售经理 | 0755-83715428 | wangliyan@hcyjs.com |
| | 包青青 | 高级销售经理 | 0755-82756805 | baoqingqing@hcyjs.com |
| | 董姝彤 | 销售经理 | 0755-82871425 | dongshutong@hcyjs.com |
| | 巢莫雯 | 销售经理 | 0755-83024576 | chaomowen@hcyjs.com |
| | 张嘉慧 | 销售经理 | 0755-82756804 | zhangjiahui1@hcyjs.com |
| | 邓洁 | 销售经理 | 0755-82756803 | dengjie@hcyjs.com |
| | 王春丽 | 销售助理 | 0755-82871425 | wangchunli@hcyjs.com |
| | 周玮 | 销售助理 | | zhouwei@hcyjs.com |
| 上海机构销售部 | 许彩霞 | 上海机构销售总监 | 021-20572536 | xucaixia@hcyjs.com |
| | 曹静婷 | 销售副总监 | 021-20572551 | caojingting@hcyjs.com |
| | 官逸超 | 销售副总监 | 021-20572555 | guanyichao@hcyjs.com |
| | 黄畅 | 资深销售经理 | 021-20572257-2552 | huangchang@hcyjs.com |
| | 吴俊 | 高级销售经理 | 021-20572506 | wujun1@hcyjs.com |
| | 李凯 | 资深销售经理 | 021-20572554 | likai@hcyjs.com |
| | 张佳妮 | 高级销售经理 | 021-20572585 | zhangjianian@hcyjs.com |
| | 邵婧 | 高级机构销售 | 021-20572560 | shaojing@hcyjs.com |
| | 蒋瑜 | 销售经理 | 021-20572509 | jiangyu@hcyjs.com |
| | 施嘉玮 | 销售经理 | 021-20572548 | shijiawei@hcyjs.com |
| | 王世韬 | 销售助理 | | wangshitao1@hcyjs.com |
| | 朱涨雨 | 销售助理 | 021-20572573 | zhuzhangyu@hcyjs.com |
| | 李凯月 | 销售助理 | | likaiyue@hcyjs.com |
| 私募销售组 | 潘亚琪 | 销售总监 | 021-20572559 | panyaqi@hcyjs.com |
| | 汪子阳 | 高级销售经理 | 021-20572559 | wangziyang@hcyjs.com |
| | 江赛专 | 高级销售经理 | 0755-82756805 | jiangsaizhuan@hcyjs.com |
| | 汪戈 | 销售经理 | 021-20572559 | wangge@hcyjs.com |
| | 宋丹琦 | 销售经理 | 021-25072549 | songdanyu@hcyjs.com |
| | 王卓伟 | 销售助理 | 0755—82756805 | wangzhuowei@hcyjs.com |

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

| 北京总部 | 广深分部 | 上海分部 |
|---|---|---|
| 地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900 | 地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562 | 地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522 |