



广发证券晨会纪要

2013年1月28日

编辑: 曹勇
电话: 020-87555888-8500
邮箱: cy25@gf.com.cn
执业编号: S0260612090026

晨会主题

今日关注

海正药业 (600267.SH): 年度业绩预告及脂质体新药开发协议点评。公司公布2012年业绩预告, 净利润下降35-45%, 低于预期。多项业务收入下滑和费用增长较快是业绩下滑主因。签订热敏脂质体新药开发协议显示公司开拓创新药的决心。虽然2013年销售费用和研发费用仍预计较高, 但原料药部分恢复和制剂的销售团队逐步完成磨合将使公司业绩走出低谷。公司短期处于阵痛转型期, 下调至“谨慎增持”评级, 但公司长期投资价值不改, 预计2014年有望迎来业绩拐点, 我们给予2013年42倍PE, 合理价值18元。

近期重点推荐

浙江众成、重庆百货、友阿股份、天士力、苏宁电器、格力电器、中国北车、华能国际、中国汽研、永贵电器、五粮液

宏观、行业、公司点评

市场数据

全球主要市场指数表现

指数名称	最近交易日收盘	涨跌
上证综指	2291.30	-0.49%
深证成指	9357.13	-0.92%
沪深300	2571.67	-0.43%
中小盘	4986.08	-0.24%
创业板	752.54	0.54%
道琼斯工业平均	13895.98	0.51%
纳斯达克综合	3149.71	0.62%
标准普尔500	1502.96	0.54%
东京日经225	10926.65	2.88%
法国巴黎CAC40	3778.16	0.69%
德国法兰克福DAX	7857.97	1.42%
伦敦富时100	6284.45	0.31%
多伦多300	12816.63	-0.05%
雅典ASE指数	1014.53	2.74%

国际原材料商品价格

指数名称	最近交易日收盘	涨跌
IPE布伦特	113.45	0.08%
NYMEX轻质原油	96.09	0.15%
黄金现货	1658.40	-0.69%
白银现货	31.18	-1.70%
LME铝	2052.00	-0.89%
LME铜	8042.00	-0.41%
LME锌	2080.00	-0.18%
CBOT大豆期货	1443.50	0.57%
CBOT玉米期货	720.25	-0.55%
CBOT小麦期货	775.00	0.85%

今日关注

海正药业 (600267.SH): 年度业绩预告及脂质体新药开发协议点评

核心观点:

公司公布 2012 年业绩预告, 净利润下降 35-45%, 低于预期

预计 2012 年净利润同比下降 35-45%, 净利润 2.77 至 3.28 亿元, EPS 0.33-0.39 元, 低于我们和市场的预期, 原因主要是四季度费用投入超过预期。我们测算收入同比增长 10-20%, 其中非海正药品(商业)增长较快。

多项业务收入下滑和费用增长较快是业绩下滑主因

业绩下滑较大主要原因包括: 收入方面, 抗肿瘤原料药订单受国外肿瘤制剂客户技术改造影响较大, 以及他汀类、抗肿瘤、抗生素产品受降价影响; 费用方面, 海正辉瑞合资公司成立导致组建、市场铺垫等前期费用投入较大, 管理费用较大增长, 同时加大研发投入导致研发费用增长较大。

签订热敏脂质体新药开发协议显示公司开拓创新药的决心

公司公告支付 1,000 万美元的选择权费用, 获得热敏靶向脂质体新药 ThermoDox 在中国大陆、香港和澳门地区的独家经销许可排他权。其中本次一次性支付研究开发经费 500 万美元, 60 日内支付第二部分 500 万美元费用。剩余 4,500 万美元许可费将根据后续临床结果以及药政批复进展情况 18 个月支付。该脂质体新药全球多中心临床 III 期结果将于 1 月底揭盲, 适应症为肝癌, 同时乳腺癌和结肠癌的 II 期临床也在进行中, 前景广阔。

原料药恢复和销售完成磨合将改善业绩, 下调至“谨慎增持”评级

因今年多个不利因素拖累业绩, 我们下调 2012-2014 年 EPS 预测值分别至 0.36/0.43/0.69 元, 目前股价对应市盈率分别为 45/38/24 倍。虽然 2013 年销售费用和研发费用仍预计较高, 但原料药部分恢复和制剂的销售团队逐步完成磨合将使公司业绩走出低谷。公司短期处于阵痛转型期, 下调至“谨慎增持”评级, 但公司长期投资价值不改, 预计 2014 年有望迎来业绩拐点, 我们给予 2013 年 42 倍 PE, 合理价值 18 元。

风险提示

合资公司整合风险; 处方药政策导致药品降价风险, 尤其抗肿瘤药降价风险; 原料药及制剂出口造成业绩波动风险; 出口汇率风险。

联系人: 贺菊颖 010-59136691 hjy@gf.com.cn

广发证券—公司投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

广发证券—行业投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，行业指数优于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，行业指数相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，行业指数弱于大盘 10% 以上。

销售经理联系方式

姓名	职务	电话	手机	Email
周文琦	华南区域销售总监	020-87555888-8341	13332875668	zwq@gf.com.cn
喻银军	华南区销售经理	0755-82529234	18666080709	yyj3@gf.com.cn
瞿娜娜	华南区销售经理	020-87555888-8878	13822273120	qnn@gf.com.cn
张玲	华南区销售经理	020-87555888-8411	18675878188	zl10@gf.com.cn
吴丹	华南区销售经理	0755-23953620	13924200204	wd3@gf.com.cn
吕明	华南区销售经理	0755-82739750	18675555094	lvming@gf.com.cn
邹怡飞	华南区销售经理	0755-88285806	18664909426	zouyifei@gf.com.cn
李靖	华北区销售总监	021-68817656	13761448844	lj36@gf.com.cn
孙诚	华北区销售经理	010-59136671	13520224889	sc8@gf.com.cn
贺译萱	华北区销售经理	010-59136682	13401000132	hyx3@gf.com.cn
杨晶晶	华北区销售经理	010-59136680	13911005684	yjj6@gf.com.cn
康馨予	华北区销售经理	010-59136681	18611687664	kxy@gf.com.cn
费芸	华北区销售经理	010-59136706	13911954177	feiyun@gf.com.cn
吕洁	华东区销售总监	021-68818680	13564863429	lj37@gf.com.cn
谈臻	华东区销售经理	021-68825857	18621696115	tz2@gf.com.cn
杨名扬	华东区销售经理	021-60750657	18616251133	ymy3@gf.com.cn
倪婧	华东区销售经理	021-68824449	13641807271	nj2@gf.com.cn
张源远	华东区销售经理	021-68817656	13816960636	zyy8@gf.com.cn
李琰	华东区销售经理	021-60750695	18601719874	gfliyan@gf.com.cn
刘依文	华东区销售经理	021-60750661	18621902310	liuyiwen@gf.com.cn
杨佩莹	华东区销售经理	021-60750656	13602651021	yangpeiying@gf.com.cn

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。