

**投资评级：强烈推荐（维持）**
**报告日期：2020年08月10日**
**市场数据**

目前股价	18.33
总市值(亿元)	298.93
流通市值(亿元)	298.93
总股本(万股)	163,080
流通股本(万股)	163,080
12个月最高/最低	20.24/3.96

**分析师**

分析师：赵浩然 S1070515110002

☎ 0755-83511405

✉ zhaohaoran@cgws.com

联系人（研究助理）：谢欣迦

S1070118090028

☎ 0755-83660814

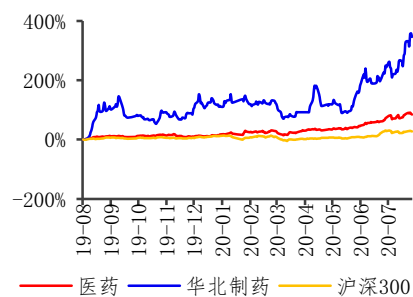
✉ xiexinru@cgws.com

联系人（研究助理）：谭竞杰

S1070118070038

☎ 0755-83516207

✉ tanjingjie@cgws.com

**股价表现**


数据来源：贝格数据

**相关报告**

&lt;&lt;理顺利益加速发展，疫苗+新药双翼齐飞&gt;&gt; 2020-04-16

&lt;&lt;制剂占比持续提高，研发捷报连连不断&gt;&gt; 2016-08-22

&lt;&lt;栽得梧桐树，招揽金凤凰&gt;&gt; 2016-05-04

# 疫苗业务持续高增长，创新单抗纳入优先审评

## ——华北制药（600812）2020年中报点评

**盈利预测**

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	9214	10881	12283	13924	15843
(+/-%)	19.5%	18.1%	12.9%	13.4%	13.8%
净利润(百万元)	151	153	276	393	492
(+/-%)	703.0%	1.9%	79.6%	42.6%	25.2%
摊薄 EPS	0.09	0.09	0.17	0.24	0.30
PE	198	195	108	76	61

资料来源：长城证券研究所

**核心观点**
**■ 事件：**

公司发布 2020 年半年报：2020 年上半年公司实现营业收入 56.21 亿元，同比增长 5.42%；归母净利润 1.09 亿元，同比增长 37.78%。

**■ 要点 1：子公司金坦生物表现靓丽，混改持续推进**

2020 年上半年公司实现营业收入 56.21 亿元，同比增长 5.42%；归母净利润 1.09 亿元，同比增长 37.78%，业绩保持稳健增长的态势。受到疫情影响，公司实现扣非后归母净利润 1860 万元，同比减少 65.69%。

其中，公司核心疫苗子公司金坦生物上半年实现营业收入 6.80 亿元，同比增长 26.68%；实现净利润 1.47 亿元，同比增长 44.07%；毛利率进一步提升，同比增加 1.71 个百分点，持续保持高增长趋势。

上半年公司持续推进集团资产重组，资产收购方案已经于 7 月底上报证监会，收购完成后将进一步整合集团优势资产，同时子公司混合所有制改革稳步推进，旗下子公司华维公司成功引进 2 家战略投资者，管理机制将会得到持续改善。

**■ 要点 2：推进营销创新，大力拓展市场**

公司在抗生素领域具有传统优势，生产规模、技术水平、产品质量在国内均处于领先地位，青霉素系列、头孢系列产品品种齐全，覆盖了原料药到制剂的大部分品种，形成了从发酵原料到半合成原料药再到制剂的完整产品链。

在此基础上，公司大力推进营销改革创新，加快制剂药营销资源整合，有效提升企业经营管理水平，同时不断拓展销售渠道和扩大终端覆盖，加强与流通企业、华润医药、国药乐仁堂等战略合作，聚焦大品种，阿莫西林胶囊、头孢氨苄胶囊已成功中标国家第二批带量采购，有望迅速抢占市场

份额，巩固行业地位。

此外，公司大力拓展国际市场，上半年取得国际注册证书 30 个，通过高端认证产品 2 个，实现出口贸易额 9.12 亿元，

公司制剂品种丰富，品牌优势明显，通过灵活调整营销模式，聚焦大品种，补齐营销短板，大力拓展市场，产业优势逐步呈现。

### ■ 要点 3: 加大研发投入，加快推进产品研发进程

公司重视研发创新，上半年研发费用为 4995 万元，同比增长 26.48%，拥有抗体药物研制国家重点实验室，以基因重组抗狂犬抗体、基因重组人血白蛋白为代表的生物技术药物技术水平及进度均处于国内行业领先地位。

重组人源抗狂犬病毒单抗注射液已完成 III 期临床试验，并纳入拟优先审评品种公示名单；启动了重组人源抗狂犬病毒单抗注射液儿童临床试验，组合制剂已确定临床试验方案；长效 EPO 正在开展报批样品制备。

在生物药和仿制药方面，公司启动了低浓度环孢素滴眼液研究工作；阿莫西林胶囊、头孢氨苄胶囊 2 个品种获批通过一致性评价，头孢克肟胶囊已结束审评，阿莫西林克拉维酸钾片完成上报；注射用阿莫西林钠克拉维酸钾等 2 个注射品种正在进行技术审评。注射用蜂毒对于新冠肺炎预防和治疗”列为河北省科技厅抗疫应急科研攻关项目。

公司拥有雄厚的研发实力，并持续加大研发投入，新产品获批上市将推动其长期可持续发展。

### ■ 投资建议:

华北制药作为中国最大的化学制药企业之一，产品管线丰富，研发实力强劲，具备长期可持续发展的能力。我们预测华北制药 2020-2022 年营业收入分别为 122.83 亿元、139.24 亿元和 158.43 亿元，同比增速 12.9%、13.4% 和 13.8%，归母净利润分别为 2.76 亿元、3.93 亿元和 4.92 亿元，同比增速为 79.6%、42.6% 和 25.2%，EPS 分别为 0.17/0.24/0.30 元，对应 2020 年 8 月 7 日收盘价，对应市盈率分别为 108X、76X、61X，维持“强烈推荐”评级。

### ■ 风险提示: 产业政策变动风险，研发进展不及预期，创新药市场推广风险，环保风险。

## 附：盈利预测表

利润表 ( 百万 )	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	主要财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	9214	10881	12283	13924	15843	<b>成长性</b>					
营业成本	5327	6288	6970	7796	8793	营业收入增长	19.5%	18.1%	12.9%	13.4%	13.8%
销售费用	2639	3199	3672	4216	4853	营业成本增长	1.2%	18.0%	10.9%	11.8%	12.8%
管理费用	493	483	524	571	623	营业利润增长	97.0%	17.7%	64.7%	47.7%	22.5%
研发费用	72	67	83	102	125	利润总额增长	233.1%	19.4%	65.3%	48.5%	22.6%
财务费用	432	521	515	544	560	净利润增长	703.0%	1.9%	79.6%	42.6%	25.2%
其他收益	136	49	75	87	70	<b>盈利能力</b>					
投资净收益	40	46	42	43	44	毛利率	42.2%	42.2%	43.3%	44.0%	44.5%
营业利润	205	241	397	587	719	销售净利率	1.6%	1.4%	2.2%	2.7%	3.0%
营业外收支	-6	-4	-5	-5	-5	ROE	2.6%	2.6%	4.6%	6.1%	7.2%
利润总额	198	237	392	582	714	ROIC	2.9%	3.0%	3.7%	4.5%	5.1%
所得税	53	89	125	202	238	<b>营运效率</b>					
少数股东损益	-5	-6	-9	-14	-17	销售费用/营业收入	28.6%	29.4%	29.9%	30.3%	30.6%
净利润	151	153	276	393	492	管理费用/营业收入	5.3%	4.4%	4.3%	4.1%	3.9%
<b>资产负债表</b>						研发费用/营业收入	0.8%	0.6%	0.7%	0.7%	0.8%
						财务费用/营业收入	4.7%	4.8%	4.2%	3.9%	3.5%
流动资产	7358	7787	8361	8755	9725	投资收益/营业利润	19.7%	19.3%	10.5%	7.3%	6.1%
货币资金	1250	1223	1105	1253	1426	所得税/利润总额	26.5%	37.6%	32.0%	34.8%	33.4%
应收票据及应收账款合计	1309	1619	1838	1940	2161	应收账款周转率	6.79	7.43	7.11	7.37	7.73
其他应收款	2420	2494	2733	2837	3031	存货周转率	2.80	3.01	3.15	3.35	3.50
存货	2074	2109	2316	2338	2687	流动资产周转率	1.30	1.44	1.52	1.63	1.71
非流动资产	10559	10754	10705	10650	10600	总资产周转率	0.53	0.60	0.65	0.72	0.80
固定资产	7839	7920	7822	7628	7379	<b>偿债能力</b>					
资产总计	17917	18541	19066	19404	20324	资产负债率	69.2%	69.7%	69.4%	68.1%	67.5%
流动负债	10708	10080	10843	11294	12238	流动比率	0.69	0.77	0.77	0.78	0.79
短期借款	4599	6280	6591	6864	7380	速动比率	0.46	0.53	0.52	0.53	0.54
应付款项	2508	2597	2824	2920	3235	<b>每股指标 ( 元 )</b>					
非流动负债	1697	2837	2382	1928	1474	EPS	0.09	0.09	0.17	0.24	0.30
长期借款	1290	2144	1690	1235	782	每股净资产	3.34	3.41	3.55	3.77	4.04
负债合计	12405	12917	13225	13222	13712	每股经营现金流	0.39	-0.03	0.53	0.82	0.72
股东权益	5512	5624	5841	6183	6612	每股经营现金/EPS	4.21	-0.27	3.15	3.41	2.38
股本	1631	1631	1631	1631	1631	<b>估值</b>					
留存收益	323	428	608	866	1189	PE	198.43	194.81	108.46	76.04	60.74
少数股东权益	70	64	55	41	24	PEG	4.72	4.64	0.66	2.03	1.28
负债和权益总计	17917	18541	19066	19404	20324	PB	5.49	5.38	5.17	4.87	4.54
<b>现金流量表</b>						EV/EBITDA	35.98	31.71	31.30	26.38	23.71
						EV/SALES	4.00	3.51	3.11	2.72	2.38
经营活动现金流	774	733	869	1341	1173	EV/IC	2.72	2.55	2.52	2.47	2.38
其中营运资本减少	-469	-1247	-375	-68	-369	ROIC/WACC	0.48	0.49	0.60	0.72	0.82
投资活动现金流	-469	-561	-414	-431	-457	REP	5.69	5.21	4.17	3.42	2.91
其中资本支出	507	646	-119	-126	-122						
融资活动现金流	-207	-142	-1444	-849	-1121						
净现金总变化	99	34	-989	61	-405						

### 研究员承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，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接收到任何形式的报酬。

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

### 长城证券投资评级说明

#### 公司评级：

强烈推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上；  
推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间；  
中性——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；  
回避——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上

#### 行业评级：

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场；  
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步；  
回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

### 长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>