

2021年01月12日

海普瑞 (002399.SZ)

转让参股生物药公司 Kymab 8.66% 股权， 新药投资渐入收获期

■事件：2021年01月11日公司发布公告，Sanofi的全资子公司 Sanofi Foreign Participations BV 收购 Kymab 的全部股权，海普瑞全资子公司香港海普瑞转让其持有 Kymab 全面稀释后 8.66% 的股权。

■海普瑞子公司转让其持有 Kymab 8.66% 股权，新药投资渐入收获期：Kymab 为英国临床阶段生物制药公司，拥有广泛的治疗性抗体项目管线，具有显著增长潜力的免疫治疗候选药物 KY1005、KY1044 等。股权转让前，海普瑞子公司香港海普瑞持有 Kymab 全面稀释后 8.66% 的股权，公司为目前持有的 Kymab 权益累计投入约 4056.62 万美元。本次股权转让后，公司拟获得的对价包括首期对价约 1.17 亿美元，以及后续不超过 3,030 万美元的里程碑对价。

■公司创新研发管线值得关注，目前已获多项创新药在大中华区的独家开发及商业权利：

根据公司公告，海普瑞已获得包括 Oregovomab、AR-301 及 RVX-208 等多项创新药在大中华区的独家开发及商业权利。其中，Oregovomab 联合化疗治疗晚期原发性卵巢癌患者，目前已完成 II 期临床，II 期临床结果显示，Oregovomab 联合化疗中位 PFS 显著延长，中位 PFS 为 41.8 个月，而纯化疗治疗患者的中位 PFS 为 12.2 个月(p = 0.0027)；AR-301 与抗生素标准疗法联合用于治疗金黄色葡萄球菌引发的呼吸机相关性肺炎(VAP)患者，目前正处于全球 III 期临床试验阶段；RVX-208 用以降低 II 型糖尿病高危心血管疾病、急性冠状动脉综合症及低高密度脂蛋白(HDL)病人的主要不良心血管事件发生率，目前已完成 III 期临床试验(BETonMACE)。

■投资建议：预计公司 2020-2022 年分别实现归母净利润 9.14 亿元、11.44 亿元、14.28 亿元，分别同比增长-13.7%、25.0%、24.8%，给予买入-A 的投资评级。

■风险提示：肝素原料药价格回落风险；依诺肝素销售不达预期；新药研发进展不及预期风险等

公司快报

证券研究报告

化学原料药

投资评级 买入-A

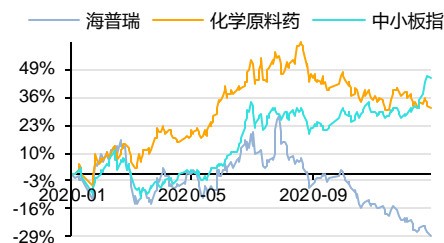
维持评级

股价 (2021-01-11) 16.35 元

交易数据

总市值(百万元)	23,990.29
流通市值(百万元)	20,391.75
总股本(百万股)	1,467.30
流通股本(百万股)	1,247.20
12个月价格区间	16.35/29.28 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-22.29	-43.66	-73.64
绝对收益	-9.57	-28.7	-26.48

马帅

分析师

SAC 执业证书编号：S1450518120001
mashuai@essence.com.cn

冯俊曦

分析师

SAC 执业证书编号：S1450520010002
fengjx@essence.com.cn

相关报告

- 海普瑞：安信证券-点评报告-海普瑞-肝素原料药受客户采购节奏影响，2020Q3 业绩增长放缓-2020.10.30/马帅
- 海普瑞：受益于肝素原料药提价和制剂快速增长，2020H1 扣非后业绩同比增长 668%/马帅 2020-08-31
- 海普瑞：受益于肝素原料药提价和肝素制剂快速增长，2020H1 业绩增长符合预期/马帅 2020-07-15

(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营业务收入	4,815.0	4,624.7	5,487.2	6,474.8	7,590.5
净利润	616.2	1,059.4	914.4	1,143.5	1,427.6
每股收益(元)	0.42	0.72	0.62	0.78	0.97
每股净资产(元)	4.14	5.01	5.57	6.17	6.90
盈利和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
市盈率(倍)	38.9	22.6	26.2	21.0	16.8
市净率(倍)	4.0	3.3	2.9	2.7	2.4
净利润率	12.8%	22.9%	16.7%	17.7%	18.8%
净资产收益率	10.2%	14.4%	11.2%	12.6%	14.1%
股息收益率	0.5%	0.9%	1.1%	1.1%	1.4%
ROIC	9.5%	17.7%	9.5%	11.0%	12.7%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	4,815.0	4,624.7	5,487.2	6,474.8	7,590.5	成长性					
减:营业成本	2,884.7	2,899.2	3,358.1	3,956.8	4,592.2	营业收入增长率	80.3%	-4.0%	18.7%	18.0%	17.2%
营业税费	21.2	19.9	27.0	29.4	34.8	营业利润增长率	-9843.2	82.3%	-18.2%	27.6%	25.2%
销售费用	290.3	411.3	449.9	550.4	622.4	净利润增长率	369.2%	71.9%	-13.7%	25.0%	24.8%
管理费用	380.9	352.9	466.4	550.4	622.4	EBITDA 增长率	476.5%	67.8%	-25.0%	19.5%	20.7%
财务费用	88.1	200.6	122.7	80.4	66.5	EBIT 增长率	1852.1%	79.1%	-30.4%	21.3%	22.8%
资产减值损失	118.3	-48.0	38.8	36.4	36.0	NOPLAT 增长率	-71.2%	83.4%	-20.3%	21.3%	22.8%
加:公允价值变动收益	79.2	121.2	-48.7	21.3	2.0	投资资本增长率	-1.8%	48.6%	4.6%	6.5%	-1.4%
投资和汇兑收益	-237.4	611.2	100.0	80.0	100.0	净资产增长率	-18.8%	19.6%	10.4%	10.2%	11.4%
营业利润	721.1	1,314.7	1,075.5	1,372.5	1,718.1	利润率					
加:营业外净收支	9.7	0.2	7.3	5.7	4.4	毛利率	40.1%	37.3%	38.8%	38.9%	39.5%
利润总额	730.8	1,314.9	1,082.8	1,378.2	1,722.5	营业利润率	15.0%	28.4%	19.6%	21.2%	22.6%
减:所得税	138.7	271.4	216.6	275.6	344.5	净利润率	12.8%	22.9%	16.7%	17.7%	18.8%
净利润	616.2	1,059.4	914.4	1,143.5	1,427.6	EBITDA/营业收入	24.5%	42.8%	27.0%	27.4%	28.2%
						EBIT/营业收入	20.0%	37.2%	21.8%	22.4%	23.5%
						运营效率					
资产负债表						固定资产周转天数	91	135	127	114	98
						流动营业资本周转天数	136	192	245	237	217
						流动资产周转天数	438	451	366	327	306
						应收账款周转天数	78	113	115	115	115
						存货周转天数	89	152	147	134	121
						总资产周转天数	1,004	1,125	937	784	706
						投资资本周转天数	512	656	677	605	529
						投资回报率					
						ROE	10.2%	14.4%	11.2%	12.6%	14.1%
						ROA	4.3%	6.8%	6.5%	7.4%	9.3%
						ROIC	9.5%	17.7%	9.5%	11.0%	12.7%
						费用率					
						销售费用率	6.0%	8.9%	8.2%	8.5%	8.2%
						管理费用率	7.9%	7.6%	8.5%	8.5%	8.2%
						财务费用率	1.8%	4.3%	2.2%	1.2%	0.9%
						三费/营业收入	15.8%	20.9%	18.9%	18.2%	17.3%
						偿债能力					
						资产负债率	54.3%	51.0%	38.0%	39.0%	31.9%
						负债权益比	118.7%	104.0%	61.4%	64.0%	46.8%
						流动比率	1.24	1.21	1.39	1.46	1.82
						速动比率	0.90	0.73	0.82	0.85	1.14
						利息保障倍数	10.91	8.58	9.77	18.07	26.85
						分红指标					
						DPS(元)	0.08	0.15	0.17	0.18	0.23
						分红比率	20.2%	21.2%	28.1%	23.2%	24.1%
						股息收益率	0.5%	0.9%	1.1%	1.1%	1.4%

现金流量表

	2018	2019	2020E	2021E	2022E	业绩和估值指标					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2018	2019	2020E	2021E	2022E	
净利润	592.2	1,043.6	914.4	1,143.5	1,427.6	EPS(元)	0.42	0.72	0.62	0.78	0.97
加:折旧和摊销	227.4	259.4	284.8	319.2	353.6	BVPS(元)	4.14	5.01	5.57	6.17	6.90
资产减值准备	118.3	48.0	-	-	-	PE(X)	38.9	22.6	26.2	21.0	16.8
公允价值变动损失	-79.2	-121.2	-48.7	21.3	2.0	PB(X)	4.0	3.3	2.9	2.7	2.4
财务费用	157.6	271.2	122.7	80.4	66.5	P/FCF	25.2	-28.1	-12.1	39.0	32.0
投资损失	237.4	-611.2	-100.0	-80.0	-100.0	P/S	5.0	5.2	4.4	3.7	3.2
少数股东损益	-24.0	-15.8	-48.2	-40.9	-49.5	EV/EBITDA	25.0	13.7	17.8	14.8	11.7
营运资金的变动	-336.6	-2,602.3	874.8	-917.0	-163.6	CAGR(%)	23.0%	9.7%	94.2%	23.0%	9.7%
经营活动产生现金流量	667.9	-227.6	1,999.8	526.4	1,536.5	PEG	1.7	2.3	0.3	0.9	1.7
投资活动产生现金流量	-544.3	1.7	-193.6	-264.1	-206.0	ROIC/WACC	1.0	1.9	1.0	1.2	1.3
融资活动产生现金流量	-1,616.1	-234.3	-2,645.0	-183.3	-1,241.2	REP	4.4	1.4	2.5	2.0	1.7

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

马帅、冯俊曦声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及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或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 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。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出的, 由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性, 估值结果和分析结论也存在局限性, 请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
	苏梦	021-35082790	sumeng@essence.com.cn
	徐逸岑	18019221980	xuyc@essence.com.cn
北京联系人	秦紫涵	021-35082799	qinzh1@essence.com.cn
	陈盈怡	021-35082737	chenyy6@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	游倬源		youzy1@essence.com.cn
	王帅	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
	欧阳亚群		
深圳联系人	刘晓萱	010-83321365	liuwx1@essence.com.cn
	张杨	15801879050	zhangyang4@essence.com.cn
	侯宇彤	18210869281	houyt1@essence.com.cn
	胡珍	0755-82528441	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-23991945	fanhq@essence.com.cn
	聂欣	0755-23919631	niexin1@essence.com.cn
	马田田	18318054097	matt@essence.com.cn
	张秀红		zhangxh1@essence.com.cn
	黄秋琪	0755-23987069	huangqq@essence.com.cn
	杨萍	0755-82544825	yangping1@essence.com.cn
喻聪	18503038620	yucong@essence.com.cn	

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034