

医药/必需消费

海思科 (002653)

参股以色列 MST 公司,新战略首单落地

丁丹 (分析师) 赵旭照 (研究助理)
0755-23976735 0755-23976795
dingdan@gtjas.com zhaoxuzhao@gtjas.com
证书编号 S0880514030001 S0880114080042

本报告导读:

公司参股以色列 MST 获得 AutoLap 在中国 15 年独家代理权,预计将为公司带来明显的业绩弹性,公司新战略未来将持续推进,维持增持评级。

投资要点:

参股以色列 MST 公司获得核心产品代理权,维持增持评级。公司 6 月 26 日公告以 1050 万美元购买以色列器械公司 MST26.66%股份,将获得其核心产品 AutoLap 在中国 15 年的独家销售代理权。维持公司 2015~2017 年 EPS 0.61、0.76、0.92 元 (未考虑器械代理增厚),维持增持评级,考虑到器械代理未来的业绩弹性,上调目标价至 36 元。

代理 AutoLap 将为公司带来明显业绩弹性。AutoLap 是一种腹腔镜定位装置,用于腹腔镜手术的成像引导,其技术来自以色列军方,具备高技术壁垒,相比其同类产品达芬奇手术系统,AutoLap 具备价格优势,有望在更多医院推广。市场空间测算:1)设备:预计国内医院对设备的需求量约 1.5 万台;2)耗材:2014 年美国使用达芬奇完成的手术数量约 45 万例,考虑到中国的人口基数以及 AutoLap 的价格优势,预计国内的潜在市场空间为每年 150~200 万例,对应耗材收入 15~20 亿。公司未来将以低价投放设备占领市场,主要通过耗材盈利,预计能为上市公司带来明显的业绩弹性。

公司新战略执行坚决,预计未来将持续推进。公司在 2014 年报中首次提出向药品国际化和医疗器械转型的新战略,并成立相应投资基金,此次以色列项目在上半年即落地,彰显了公司管理层高效的执行力。我们预计未来公司将围绕医疗器械方向继续进行外延拓展,药品的国际化也将稳步推进。

风险提示:新产品市场推广低于预期;器械产品市场推广低于预期。

财务摘要 (百万元)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	992	1,211	1,513	1,892	2,327
(+/-)%	24%	22%	25%	25%	23%
经营利润 (EBIT)	417	388	628	786	972
(+/-)%	30%	-7%	61%	25%	24%
净利润	519	451	660	818	996
(+/-)%	17%	-13%	47%	24%	22%
每股净收益 (元)	0.48	0.42	0.61	0.76	0.92
每股股 (元)	0.28	0.26	0.31	0.38	0.46

利润率和估值指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
经营利润率 (%)	42.2%	32.2%	41.6%	41.6%	41.8%
净资产收益率 (%)	26.9%	21.4%	27.1%	28.7%	29.8%
投入资本回报率 (%)	19.7%	16.7%	29.6%	37.9%	43.3%
EV/EBITDA	71.3	73.7	46.5	37.4	30.5
市盈率	60.7	69.9	47.7	38.5	31.6
股息率 (%)	1.0%	0.9%	1.0%	1.3%	1.6%

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格 36.00

上次预测: 32.80

当前价格: 29.16

2015.06.29

交易数据

52 周内股价区间 (元)	16.88-39.50
总市值 (百万元)	31,501
总股本/流通 A 股 (百万股)	1,080/1,080
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	100%
日均成交量 (百万股)	1045.72
日均成交值 (百万元)	313.35

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	2,207
每股净资产	2.04
市净率	14.3
净负债率	-30.44%

EPS (元)	2014A	2015E
Q1	0.08	0.12
Q2	0.13	0.19
Q3	0.12	0.17
Q4	0.09	0.13
全年	0.42	0.61

52周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-10%	13%	54%
相对指数	5%	0%	-43%

相关报告

《战略转型将稳步推进》2015.04.23

《设立两大基金, 战略转型迈出坚实一步》2015.04.13

《立足药品基础, 新战略打开新局面》2015.03.10

《收入增长平稳, 将受益招标推进》2015.03.01

《减持计划完成, 内生外延有望加速》

模型更新时间: 2015.06.29

股票研究

必需消费

医药

海思科 (002653)

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **36.00**

上次预测: 32.80

当前价格: 29.16

公司网址

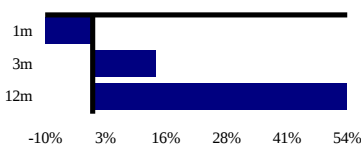
www.haisco.com

公司简介

公司是一家以新药研发为核心的现代化药业集团。

主营业务为化药制剂及原料药的研发、生产、销售。

绝对价格回报 (%)



52 周价格范围

16.88-39.50

市值 (百万)

31,501

财务预测 (单位: 百万元)

损益表

营业总收入

营业成本

税金及附加

销售费用

管理费用

EBIT

公允价值变动收益

投资收益

财务费用

营业利润

所得税

少数股东损益

净利润

资产负债表

货币资金、交易性金融资产

其他流动资产

长期投资

固定资产合计

无形及其他资产

资产合计

流动负债

非流动负债

股东权益

投入资本(IC)

现金流量表

NOPLAT

折旧与摊销

流动资金增量

资本支出

自由现金流

经营现金流

投资现金流

融资现金流

现金流净增加额

财务指标

成长性

收入增长率

EBIT 增长率

净利润增长率

利润率

毛利率

EBIT 率

净利率

收益率

净资产收益率(ROE)

总资产收益率(ROA)

投入资本回报率(ROIC)

运营能力

存货周转天数

应收账款周转天数

总资产周转天数

净利润现金含量

资本支出/收入

偿债能力

资产负债率

净负债率

估值比率

PE

PB

EV/EBITDA

P/S

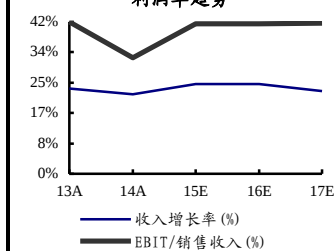
股息率

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业总收入	992	1,211	1,513	1,892	2,327
营业成本	269	366	439	549	675
税金及附加	15	17	21	26	32
销售费用	144	216	212	265	321
管理费用	148	224	213	266	327
EBIT	417	388	628	786	972
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	13	59	20	20	20
财务费用	31	9	-10	0	0
营业利润	461	455	638	806	991
所得税	50	54	63	78	95
少数股东损益	0	0	0	0	0
净利润	519	451	660	818	996
货币资金、交易性金融资产	1,055	1,293	1,094	1,356	1,688
其他流动资产	540	824	1,028	1,285	1,582
长期投资	24	21	21	21	21
固定资产合计	427	556	557	552	544
无形及其他资产	412	181	179	178	176
资产合计	2,457	2,875	2,879	3,392	4,012
流动负债	482	721	389	488	603
非流动负债	48	46	52	58	64
股东权益	1,927	2,107	2,438	2,846	3,345
投入资本(IC)	2,133	2,051	1,822	1,969	2,135
NOPLAT	382	349	573	718	889
折旧与摊销	26	43	47	55	59
流动资金增量	10	480	536	158	182
资本支出	142	169	50	50	50
自由现金流	560	1,041	1,206	982	1,180
经营现金流	37	511	581	721	880
投资现金流	-144	-601	-50	-50	-50
融资现金流	-129	-107	-730	-409	-498
现金流净增加额	-235	-196	-199	262	332
收入增长率	23.7%	22.0%	25.0%	25.0%	23.0%
EBIT 增长率	29.8%	-6.7%	61.4%	25.0%	23.6%
净利润增长率	17.2%	-13.2%	46.5%	23.9%	21.9%
利润率					
毛利率	71.5%	68.4%	69.6%	69.6%	69.6%
EBIT 率	42.2%	32.2%	41.6%	41.6%	41.8%
净利率	52.3%	37.2%	43.6%	43.2%	42.8%
净资产收益率(ROE)	26.9%	21.4%	27.1%	28.7%	29.8%
总资产收益率(ROA)	21.1%	15.7%	22.9%	24.1%	24.8%
投入资本回报率(ROIC)	19.7%	16.7%	29.6%	37.9%	43.3%
存货周转天数	87	68	68	69	70
应收账款周转天数	76	49	74	75	76
总资产周转天数	891	855	685	646	621
净利润现金含量	0.07	1.13	0.88	0.88	0.88
资本支出/收入	14.3%	14.0%	3.3%	2.6%	2.1%
资产负债率	21.6%	26.7%	15.3%	16.1%	16.6%
净负债率	-42.8%	-21.7%	-27.0%	-32.4%	-37.5%
PE	60.7	69.9	47.7	38.5	31.6
PB	16.3	14.9	12.9	11.1	9.4
EV/EBITDA	71.3	73.7	46.5	37.4	30.5
P/S	31.7	26.0	20.8	16.7	13.5
股息率	1.0%	0.9%	1.0%	1.3%	1.6%

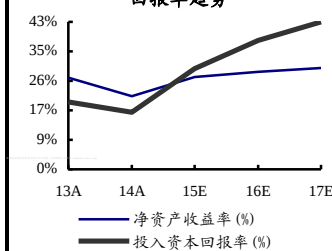
股票绝对涨幅和相对涨幅



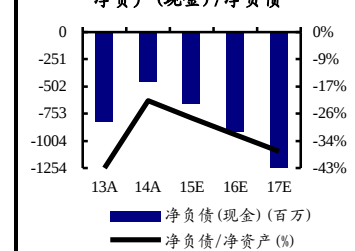
利润率趋势



回报率趋势



净资产(现金)/净负债



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者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, 保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放, 并仅为提供信息而发放, 概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料, 本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时, 本公司对本报告所含信息可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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此, 投资者应注意, 在法律许可的情况下, 本公司及其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。在法律许可的情况下, 本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险, 投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前, 如有需要, 投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。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“国泰君安证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构(以下简称“该机构”)发送本报告, 则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议, 本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后的 12 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		