万联证券 WANLIAN SECURITIES

多因素影响当期业绩，看好CRO、创新药业务

——海特生物（300683）2020半年报点评

增持（维持）

日期：2020年09月02日

事件：

近日，公司公布2020年半年报，报告期内公司实现营收1.92亿，同比下滑39.68%；实现归母净利-378万，同比下滑106.77%；实现扣非归母净利-1551万，同比下滑139%；实现经营活动现金流净额-849万。

投资要点：

- **疫情、政策等多因素影响金路捷业务，CRO业务整体保持稳健**

今年上半年，公司金路捷产品收入0.66亿，较去年同期下滑72%；鼠神经类产品近几年由于行业政策以及医保控费等原因，整体市场有所萎缩，由于公司鼠神经生产基地位于武汉本部，上半年叠加新冠疫情突发因素影响，预计下半年销量将有所回升。天津汉康CRO业务上半年整体收入0.74亿元，同比增长4.4%，在公司整体业务中占比持续提升。未来伴随荆门原料药基地落地以及业务链逐步向下游CDMO延伸，汉康将为下游客户提供从临床前到商业化的研发生产一体化服务。与此同时，汉康CRO业务今年起将逐步成为公司整体主导业务，充分受益行业高景气度赛道及汉康整体市场竞争优势，公司将逐步摆脱业绩下滑状态，逐步恢复稳健增长。

- **CPT项目进展顺利，定增助力后续商业化及其它适应症开发**

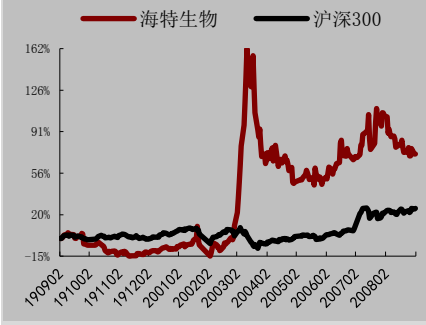
今年二月，公司正式公布CPT项目揭盲，并于六月正式公布III期临床试验统计分析主要结果，主要疗效终点指标无进展生存期（PFS），及关键次要终点指标OS、总体反应率（ORR）、疾病进展时间（TTP），试验组均表现出显著获益。后续随着CPT申请上市，将为国内经过至少两次治疗的RR MM患者带来新的治疗方案选择，目前CPT的资料整理注册工作进展顺利。与此同时公司近期公布定增预案：拟募资不超过9.75亿，主要用于原料药基地建设、CPT产业化项目以及其他适应症开发。公司CPT项目有望以MM适应症获批上市为开端，后续叠加其它适应症的不断拓展，CPT将逐步培育成市场重磅医药产品。同时我们也认为：随着传统金路捷产品进入到产品生命周期末期，公司未来发展重心已转移向CRO&CDMO业务、以CPT为核心的创新药业务。后续随着定增项目逐步落地实施，公司将迎来新一轮快速发展期。

	2019年	2020E	2021E	2022E
营业收入(亿元)	6.20	3.72	5.73	7.89
增长比率(%)	4.96	-40.0	54.0	37.8
净利润(亿元)	0.63	0.41	0.82	1.05
增长比率(%)	-33.04	-34.4	99.0	28.0
每股收益(元)	0.61	0.4	0.8	1.02
市盈率(倍)	49.33	138.7	69.7	54.5

基础数据

行业	医药生物
公司网址	
大股东/持股	武汉三江源投资发展有限公司/38.7%
实际控制人/持股	
总股本（百万股）	103.36
流通A股（百万股）	95.06
收盘价（元）	55.32
总市值（亿元）	57.18
流通A股市值（亿元）	52.59

个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期： 2020年09月01日

相关研究

万联证券研究所 20200617_公司跟踪报告_AAA_海特生物（300683）跟踪报告
万联证券研究所 20200429_公司跟踪报告_AAA_海特生物（300683）2019年报点评
万联证券研究所 20200304_公司跟踪报告_AAA_海特生物（300683）点评报告

分析师： 姚文
执业证书编号：S0270518090002
电话：02160883489
邮箱：yaowen@wlzq.com.cn

研究助理： 史玉琢
电话：02160883489
邮箱：shiyz@wlzq.com.cn

万联证券版权所有,发送给万联证券(薛崴:xuewei@wlzq.com.cn)

- **盈利预测与投资建议：**

由于新冠疫情、医保政策等因素影响，我们对今年及未来业绩预测有所下调：预计2020、2021、2022年公司分别实现营收3.72亿、5.73亿、7.89亿；预计分别实现归母净利0.41亿、0.82亿、1.05亿；对应当前股价PE分别为139倍、70倍、55倍；由于疫情负面影响逐步消除，下半年起公司整体经营情况将明显改善，同时随着CRO&CDMO业务、CPT项目不断落地，公司将迎来新一轮发展期，继续推荐，维持“增持”评级。

风险因素：CRO、CDMO 业务拓展不及预期的风险、创新药项目后续审评进度及商业化表现不及预期的风险。

万联证券

万联证券版权所有,发送给万联证券(薛崴:xuewei@wlzq.com.cn)

资产负债表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	1,469	1,424	1,591	1,736
货币资金	696	720	783	839
应收票据及应收账款	203	136	204	278
其他应收款	5	3	4	6
预付账款	10	10	16	18
存货	57	56	86	97
其他流动资产	499	499	499	499
非流动资产	701	755	760	765
长期股权投资	0	50	50	50
固定资产	209	189	169	149
在建工程	62	85	111	136
无形资产	64	64	64	64
其他长期资产	366	366	366	366
资产总计	2,170	2,179	2,351	2,501
流动负债	386	355	447	495
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	45	33	54	65
预收账款	43	24	38	51
其他流动负债	297	298	355	379
非流动负债	23	23	23	23
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	23	23	23	23
负债合计	409	378	471	518
股本	103	103	103	103
资本公积	990	990	990	990
留存收益	659	701	783	888
归属母公司股东权益	1,752	1,794	1,876	1,981
少数股东权益	8	7	5	1
负债和股东权益	2,170	2,179	2,351	2,501

现金流量表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	63	26	9	-9
净利润	61	40	80	102
折旧摊销	25	10	10	10
营运资金变动	-6	38	-12	-41
其它	-16	-62	-69	-79
投资活动现金流	343	-1	53	65
资本支出	-116	-24	-25	-25
投资变动	424	0	50	50
其他	35	22	29	39
筹资活动现金流	-28	0	0	0
银行借款	0	0	0	0
债券融资	0	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
其他	-28	0	0	0
现金净增加额	378	25	63	56
期初现金余额	307	696	720	783
期末现金余额	685	720	783	839

利润表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	620	372	573	789
营业成本	120	120	182	206
营业税金及附加	5	3	4	6
销售费用	311	149	229	355
管理费用	71	67	86	118
研发费用	63	60	57	79
财务费用	-11	0	0	0
资产减值损失	0	40	40	40
公允价值变动收益	-7	0	0	0
投资净收益	35	22	29	39
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	75	42	94	120
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	3	0	0	0
利润总额	73	42	94	120
所得税	11	2	14	18
净利润	61	40	80	102
少数股东损益	-2	-1	-2	-3
归属母公司净利润	63	41	82	105
EBITDA	75	-16	24	35
EPS（元）	0.61	0.40	0.80	1.02

主要财务比率

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	5.0%	-40.0%	54.0%	37.8%
营业利润	-28.7%	-43.7%	122.4%	28.0%
归属于母公司净利润	-33.0%	-34.4%	99.0%	28.0%
获利能力				
毛利率	80.6%	67.8%	68.2%	73.9%
净利率	9.9%	10.8%	13.9%	13.0%
ROE	3.6%	2.3%	4.4%	5.3%
ROIC	2.4%	-1.4%	0.6%	1.1%
偿债能力				
资产负债率	18.9%	17.4%	20.0%	20.7%
净负债比率	-39.5%	-40.0%	-41.6%	-42.3%
流动比率	3.81	4.01	3.56	3.51
速动比率	3.63	3.83	3.33	3.28
营运能力				
总资产周转率	0.29	0.17	0.24	0.32
应收账款周转率	3.06	2.94	2.98	2.97
存货周转率	2.13	2.13	2.13	2.13
每股指标（元）				
每股收益	0.61	0.40	0.80	1.02
每股经营现金流	0.61	0.25	0.09	-0.08
每股净资产	16.95	17.35	18.15	19.17
估值比率				
P/E	91.00	138.66	69.68	54.45
P/B	3.27	3.20	3.06	2.90
EV/EBITDA	32.27	-320.97	207.15	139.72

资料来源：万联证券

万联证券版权所有,发送给万联证券(薛崴:xuewei@wlzq.com.cn)

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅—5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数 ：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（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客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的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、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
电话：021-60883482 传真：021-60883484
北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心
广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场

万联证券版权所有,发送给万联证券(薛崴:xuewei@wlzq.com.cn)