

仙琚制药(002332)/化学制药 海外并购再下一城, 布局创新生物药领域

评级: 买入(维持)

市场价格: 7.54

目标价格: 8.40—9.45

分析师: 江琦

执业证书编号: S0740517010002

电话: 021-20315150

Email: jiangqi@r.qizq.com.cn

分析师: 池陈森

执业证书编号: S0740517020003

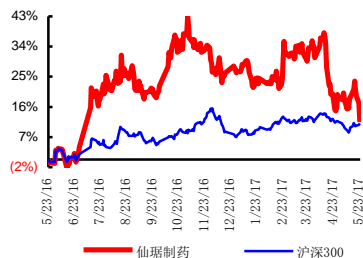
Email: chics@r.qizq.com.cn

联系人: 祝嘉琦

Email: zhujq@r.qizq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	916
流通股本(百万股)	683
市价(元)	7.54
市值(百万元)	6,908
流通市值(百万元)	5,152

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 仙琚制药(002332)-公司点评: 专科制剂快速增长, 布瑞亭上市利好 罗库溴铵推广-买入-(中泰证券_江琦_池陈森_祝嘉琦)-20170426.doc
- 2 仙琚制药(002332)-公司点评: 制剂占比提升驱动作用更显著, 原料药工艺切换提高毛利率-买入-(中泰证券_江琦_池陈森)-20170330
- 3 仙琚制药(002332)-公司点评: 高壁垒国产专科药, 受益福建省阳光采购-买入-(中泰证券_江琦_池陈森)-20170308

公司盈利预测及估值

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2480.25	2503.73	2706.63	3038.43	3420.59
增长率 yoy%	0.39%	0.95%	8.10%	12.26%	12.58%
净利润	106.55	146.19	193.82	272.72	372.79
增长率 yoy%	87.93%	37.20%	32.58%	40.71%	36.69%
每股收益(元)	0.12	0.16	0.21	0.30	0.41
每股现金流量	0.22	0.17	0.25	0.29	0.44
净资产收益率	4.98%	6.57%	8.22%	10.80%	13.52%
P/E	64.84	47.26	35.64	25.33	18.53
PEG	0.74	1.27	1.09	0.62	0.51
P/B	3.23	3.10	2.93	2.74	2.50

备注:

投资要点

- **事件:** 公司公告投资参股美国创新生物药公司 **Occulo**, 用自有现金以每股 **0.222 美元** 的价格, 购买 **Occulo** 公司 **A 类优先股 5400 万股**, 投资金额 **1200 万美元**, 持有 **Occulo** 公司 **36.5854%** 的股权。
- **点评:**
- **海外并购再下一城, 布局创新生物药领域。** 本次投资是公司在 **Newchem** 之后再次出手海外并购, 表明公司海外并购未受国家加强海外并购监管政策的明显影响。**Occulo** 公司属于生物制药领域, 公司在其原有的原料药和化学药的基础上, 布局新的生物制药领域, 增加生物新药方向的产品线储备。
- **Occulo** 公司拥有针对超级细菌的杀菌蛋白及其高表达的生产菌种、超级溶菌酶、低免疫原性蛋白药物的专利, 通过投资参股公司将获得这类产品的相关优先权。同时, 通过参股 **Occulo** 公司, 与国外领先的科学家技术团队深入合作, 有助于公司开展在特定治疗领域(包括麻醉、妇科, 呼吸科)的海外研发合作。促进公司在研发方面实现海外研发布局和跨越式发展。
- **制剂产品线壁垒高、市场空间大, 具备良好成长性;** 随着制剂收入占比提升, 制剂增长对业绩的拉动作用更加明显。原料药价格逐渐走稳, 上游原材料降价将推动原料药业务逐渐减亏。收购 **Newchem** 完成将显著增厚业绩。
- **盈利预测与投资建议:** 不考虑收购 **Newchem**, 我们预计公司 2017-2019 年归母净利润为 1.94 亿元、2.73 亿元和 3.73 亿元, 同比增长 32.58%、40.71% 和 36.69%。目前股价对应 2017-2019 年的 PE 为 36 倍、25 倍和 19 倍, 若收购 **Newchem** 完成公司估值将显著下降。考虑公司所处行业壁垒高、市场空间大, 业绩成长确定; 公司价值被明显低估, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 招标降价、二次议价的风险; 原料药降价的风险; 海外收购失败的风险; 在研产品研发失败的风险

图表 1：仙琚制药财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	2103	1966	2180	2322	营业收入	2504	2707	3038	3421
现金	488	435	479	468	营业成本	1229	1240	1298	1384
应收账款	405	431	488	548	营业税金及附加	27	30	33	37
其他应收款	37	39	44	50	营业费用	776	887	1020	1149
预付账款	45	40	44	47	管理费用	267	289	324	365
存货	372	338	359	386	财务费用	30	12	14	13
其他流动资产	757	683	767	824	资产减值损失	14	14	14	14
非流动资产	1518	1701	1750	1781	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	149	167	167	167	投资净收益	17	2	2	2
固定资产	901	1108	1220	1280	营业利润	178	238	336	462
无形资产	102	110	117	125	营业外收入	17	17	17	17
其他非流动资产	366	316	245	210	营业外支出	12	12	12	12
资产总计	3621	3666	3930	4103	利润总额	183	243	341	467
流动负债	1341	1319	1481	1491	所得税	37	49	68	93
短期借款	499	617	743	719	净利润	146	194	273	373
应付账款	265	220	237	258	少数股东损益	0	0	0	1
其他流动负债	577	482	501	514	归属母公司净利润	146	194	273	373
非流动负债	42	-22	-87	-158	EBITDA	304	345	467	608
长期借款	0	-63	-129	-200	EPS (元)	0.24	0.21	0.30	0.41
其他非流动负债	42	41	42	42					
负债合计	1384	1296	1394	1333	主要财务比率				
少数股东权益	12	12	12	13	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
股本	611	916	916	916	成长能力				
资本公积	1184	879	879	879	营业收入	0.9%	8.1%	12.3%	12.6%
留存收益	430	563	729	963	营业利润	53.2%	33.5%	41.6%	37.2%
归属母公司股东权益	2225	2358	2524	2758	归属于母公司净利润	37.2%	32.6%	40.7%	36.7%
负债和股东权益	3621	3666	3930	4103	获利能力				
					毛利率(%)	50.9%	54.2%	57.3%	59.5%
					净利率(%)	5.8%	7.2%	9.0%	10.9%
					ROE(%)	6.6%	8.2%	10.8%	13.5%
					ROIC(%)	7.9%	8.5%	11.1%	14.3%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	38.2%	35.4%	35.5%	32.5%
					净负债比率(%)	39.09%	45.04%	46.40%	41.45%
					流动比率	1.57	1.49	1.47	1.56
					速动比率	1.28	1.22	1.22	1.29
					营运能力				
					总资产周转率	0.71	0.74	0.80	0.85
					应收账款周转率	6	6	6	6
					应付账款周转率	5.47	5.12	5.69	5.60
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.16	0.21	0.30	0.41
					每股经营现金流(最新摊)	0.17	0.25	0.29	0.44
					每股净资产(最新摊薄)	2.43	2.57	2.76	3.01
					估值比率				
					P/E	47.26	35.64	25.33	18.53
					P/B	3.10	2.93	2.74	2.50
					EV/EBITDA	22	20	15	11

来源：中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，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。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。