

血制品下半年放量，天安药业业绩良好

- 业绩总结:** 2015H1 实现营业收入、扣非后净利润分别为 2.3亿元、4704万元，同比增速分别为 18.0%、14.9%；2015Q2 实现营业收入、扣非后净利润分别为 1.2亿元、2535万元，同比增速分别为 20.5%、18.5%。公司上半年利润分配预案为每 10股转增 10股。
- 血制品稳定增长，天安药业快速增长。**(1) 血制品上半年实现营业收入 1.5亿元，同比增长 14.4%，分季度来看，一季度由于过春节属于销售淡季，同比增速仅为 8.8%，但二季度增速已明显加快达到 20.0%，随着下半年销售回暖，收入增速将进一步提高。血制品上半年净利润达到 6216万元，同比增长 58.3%，一方面血制品主业收入保持稳定增长，另一方面转让海康生物 32%股权也获得了 2576万元的投资收益。(2) 子公司天安药业上半年实现营业收入、净利润分别为 7886万元、1667万元，同比增速分别为 26.5%、12.5%，主要原因是占比超过一半的二甲双胍同比增长 28.3%，预计全年收入和净利润将保持稳定增长。
- 收购新百药业，再添业绩弹性。**新百药业立足于骨科和妇科治疗领域，以多肽类药物为主，主要产品包括骨多肽、缩宫素和肝素钠，瞄准需求广泛、市场规模大、发展前景广阔的关节炎、催产引产、血液抗凝等药品大市场，进一步扩大产品组合，增强公司的制药产品线。此次收购新百药业将使公司在 2015年约增加 2个亿的收入和 3500万净利润，约占公司总收入和扣非后净利润的 40%和 30%，摊薄后 EPS 预计将增加 0.26元，显著提升公司业绩。
- 血制品营业收入和毛利率提升空间大。**从营业收入来看，公司在 2014年底有 5个浆站，今年新增 3个浆站，投浆量将大幅提高，收入将逐步提升。从毛利率来看，一方面，多个在研品种将陆续获批，使得吨浆综合利用率显著提高；另一方面，我国血制品严重供不应求，在药价放开的大背景下，公司产品提价预期强烈，从而带动毛利率提高，盈利能力将进一步增强。
- 盈利预测及评级:** 预计此次非公开发行后，2015-2017年公司摊薄后 EPS 分别为 1.13元、1.54元和 2.04元，对应 PE 分别为 67倍、49倍、37倍。考虑到新百药业并表后将大幅度提高公司业绩，血制品随着新浆站投产、在研产品获批和产品提价落实将显著提升公司收入和盈利能力，维持“增持”评级。
- 风险提示:** 血制品提价或低于预期；药品业务整合或低于预期。

| 指标/年度 | 2014A | 2015E | 2016E | 2017E |
|---------------|--------|--------|---------|---------|
| 营业收入(百万元) | 437.79 | 619.22 | 1002.91 | 1209.33 |
| 增长率 | 78.49% | 41.44% | 61.96% | 20.58% |
| 归属母公司净利润(百万元) | 104.18 | 151.09 | 206.02 | 272.88 |
| 增长率 | 26.43% | 45.03% | 36.35% | 32.45% |
| 每股收益 EPS(元) | 0.78 | 1.13 | 1.54 | 2.04 |
| 净资产收益率 ROE | 12.47% | 9.51% | 11.90% | 14.23% |
| PE | 97 | 67 | 49 | 37 |
| PB | 10.92 | 5.78 | 5.30 | 4.79 |

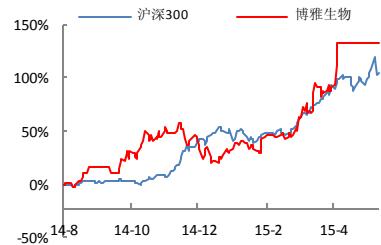
数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 朱国广
执业证号: S1250513070001
电话: 021-68413530
邮箱: zhugg@swsc.com.cn

联系人: 陈铁林
电话: 023-67909731
邮箱: ctl@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 西南证券

基础数据

| | |
|-------------|-------------|
| 总股本(亿股) | 1.14 |
| 流通 A股(亿股) | 0.74 |
| 52周内股价区间(元) | 31.13-75.46 |
| 总市值(亿元) | 85.80 |
| 总资产(亿元) | 10.51 |
| 每股净资产(元) | 11.92 |

相关研究

- 博雅生物(300294): 持续外延扩张，落地综合性医药集团战略心
(2015-08-17)

附表：财务预测与估值

| 利润表 (百万元) | 2014A | 2015E | 2016E | 2017E | 现金流量表 (百万元) | 2014A | 2015E | 2016E | 2017E |
|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 营业收入 | 437.79 | 619.22 | 1002.91 | 1209.33 | 净利润 | 115.20 | 166.03 | 226.39 | 299.87 |
| 营业成本 | 167.59 | 247.82 | 435.48 | 515.98 | 折旧与摊销 | 27.72 | 37.56 | 49.44 | 54.44 |
| 营业税金及附加 | 3.94 | 5.37 | 8.80 | 10.62 | 财务费用 | -10.51 | -20.83 | -23.30 | -27.68 |
| 销售费用 | 63.75 | 99.07 | 140.41 | 157.21 | 资产减值损失 | 1.71 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 管理费用 | 77.67 | 123.84 | 180.52 | 205.59 | 经营营运资本变动 | -104.04 | -38.59 | -145.35 | -65.78 |
| 财务费用 | -10.51 | -20.83 | -23.30 | -27.68 | 其他 | 91.80 | -26.76 | -1.00 | -1.00 |
| 资产减值损失 | 1.71 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 经营活动现金流净额 | 121.88 | 117.42 | 106.19 | 259.85 |
| 投资收益 | -4.24 | 26.76 | 1.00 | 1.00 | 资本支出 | -19.93 | -253.50 | -85.00 | -30.00 |
| 公允价值变动损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 其他 | -114.53 | 3.08 | 1.00 | 1.00 |
| 其他经营损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 投资活动现金流净额 | -134.46 | -250.42 | -84.00 | -29.00 |
| 营业利润 | 129.39 | 190.69 | 262.01 | 348.60 | 短期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他非经营损益 | 6.52 | 5.58 | 5.62 | 5.76 | 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 利润总额 | 135.91 | 196.28 | 267.63 | 354.36 | 股权融资 | 0.00 | 753.27 | 0.00 | 0.00 |
| 所得税 | 20.71 | 30.24 | 41.23 | 54.50 | 支付股利 | -37.90 | -47.92 | -69.49 | -94.75 |
| 净利润 | 115.20 | 166.03 | 226.39 | 299.87 | 其他 | 0.00 | 20.83 | 23.30 | 27.68 |
| 少数股东损益 | 11.02 | 14.94 | 20.38 | 26.99 | 筹资活动现金流净额 | -37.90 | 726.18 | -46.19 | -67.08 |
| 归属母公司股东净利润 | 104.18 | 151.09 | 206.02 | 272.88 | 现金流量净额 | -50.48 | 593.18 | -24.00 | 163.77 |
| 资产负债表 (百万元) | 2014A | 2015E | 2016E | 2017E | 财务分析指标 | 2014A | 2015E | 2016E | 2017E |
| 货币资金 | 345.94 | 939.12 | 915.12 | 1078.89 | 成长能力 | | | | |
| 应收和预付款项 | 82.46 | 137.26 | 227.64 | 265.79 | 销售收入增长率 | 78.49% | 41.44% | 61.96% | 20.58% |
| 存货 | 127.53 | 188.58 | 331.38 | 392.64 | 营业利润增长率 | 37.90% | 47.38% | 37.40% | 33.05% |
| 其他流动资产 | 46.75 | 21.22 | 34.36 | 41.43 | 净利润增长率 | 39.88% | 44.12% | 36.35% | 32.45% |
| 长期股权投资 | 37.02 | 11.26 | 11.26 | 11.26 | EBITDA 增长率 | 52.80% | 41.49% | 38.91% | 30.27% |
| 投资性房地产 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 获利能力 | | | | |
| 固定资产和在建工程 | 188.76 | 397.66 | 434.68 | 411.70 | 毛利率 | 61.72% | 59.98% | 56.58% | 57.33% |
| 无形资产和开发支出 | 159.60 | 166.96 | 165.81 | 164.67 | 三费率 | 29.90% | 32.64% | 29.68% | 27.71% |
| 其他非流动资产 | 29.78 | 29.45 | 29.13 | 28.81 | 净利率 | 26.31% | 26.81% | 22.57% | 24.80% |
| 资产总计 | 1017.83 | 1891.50 | 2149.38 | 2395.20 | ROE | 12.47% | 9.51% | 11.90% | 14.23% |
| 短期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | ROA | 11.32% | 8.78% | 10.53% | 12.52% |
| 应付和预收款项 | 52.80 | 88.22 | 151.06 | 175.40 | ROIC | 20.27% | 20.68% | 21.46% | 25.10% |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | EBITDA/销售收入 | 33.49% | 33.50% | 28.73% | 31.04% |
| 其他负债 | 41.10 | 57.41 | 95.55 | 111.91 | 营运能力 | | | | |
| 负债合计 | 93.90 | 145.62 | 246.60 | 287.31 | 总资产周转率 | 0.43 | 0.43 | 0.50 | 0.53 |
| 股本 | 75.80 | 133.69 | 133.69 | 133.69 | 固定资产周转率 | 2.59 | 2.45 | 2.84 | 3.33 |
| 资本公积 | 471.14 | 1166.52 | 1166.52 | 1166.52 | 应收账款周转率 | 10.74 | 10.71 | 11.30 | 9.84 |
| 留存收益 | 311.45 | 414.62 | 551.15 | 729.27 | 存货周转率 | 1.38 | 1.57 | 1.68 | 1.43 |
| 归属母公司股东权益 | 858.39 | 1714.83 | 1851.36 | 2029.48 | 销售商品提供劳务现金营业收入 | 103.38% | — | — | — |
| 少数股东权益 | 65.54 | 31.05 | 51.42 | 78.41 | 资本结构 | | | | |
| 股东权益合计 | 923.93 | 1745.88 | 1902.78 | 2107.89 | 资产负债率 | 9.23% | 7.70% | 11.47% | 12.00% |
| 负债和股东权益合计 | 1017.83 | 1891.50 | 2149.38 | 2395.20 | 带息债务/总负债 | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| 业绩和估值指标 | 2014A | 2015E | 2016E | 2017E | 流动比率 | 6.94 | 9.28 | 6.30 | 6.35 |
| EBITDA | 146.60 | 207.43 | 288.15 | 375.37 | 速动比率 | 5.47 | 7.92 | 4.91 | 4.95 |
| PE | 96.84 | 66.77 | 48.97 | 36.97 | 股利支付率 | 36.38% | 31.71% | 33.73% | 34.72% |
| PB | 10.92 | 5.78 | 5.30 | 4.79 | 每股指标 | | | | |
| PS | 23.04 | 16.29 | 10.06 | 8.34 | 每股收益 | 0.78 | 1.13 | 1.54 | 2.04 |
| EV/EBITDA | 36.47 | 43.98 | 31.74 | 23.93 | 每股净资产 | 6.91 | 13.06 | 14.23 | 15.77 |
| 股息率 | 0.38% | 0.47% | 0.69% | 0.94% | 每股经营现金 | 0.91 | 0.88 | 0.79 | 1.94 |
| | | | | | 每股股利 | 0.28 | 0.36 | 0.52 | 0.71 |

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 15 楼
邮编：200120
邮箱：research@swsc.com.cn

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼
邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼
邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼
邮编：518040

西南证券机构销售团队

上海地区

蒋诗烽（地区销售总监）

021-68415309

18621310081

jsf@swsc.com.cn

罗月江

021-68413856

13632421656

lyj@swsc.com.cn

赵慧妍

021-68411030

13681828682

zhy@swsc.com.cn

北京地区

赵佳（地区销售负责人）

010-57631179

18611796242

zjia@swsc.com.cn

陆铂锡

010-57631175

13520109430

lbx@swsc.com.cn

曾毅

010-57631077

15810333856

zengyi@swsc.com.cn

深圳地区

刘娟（地区销售总监）

0755-26675724

18665815531

liuj@swsc.com.cn

张婷

0755-26673231

13530267171

zhangt@swsc.com.cn

罗聪

0755-26892557

15219509150

luoc@swsc.com.cn

傅友

0755-26833581

13691651380

fuy@swsc.com.cn