

化工业务初现反转，制药业务增长稳健

——赤天化（600227）点评报告

增持（首次）

日期：2018年05月01日

	2016年	2017年	2018E	2019E
营业收入(亿元)	28.57	16.97	19.96	22.63
增长比率(%)	3.46	-40.61	17.63	13.4
净利润(亿元)	-3.50	0.38	1.21	1.47
增长比率(%)	-1,826.24	-110.95	215.85	21.51
每股收益(元)	-0.24	0.02	0.07	0.085
市盈率(倍)	-30.35	322.27	80.90	66.58

事件：

4月27日，公司公布2017年报和2018年一季报：2017年公司实现营收16.97亿，同比下滑39.3%；实现归母净利、扣非后归母净利分别为0.38亿、-0.37亿。2018年一季度实现营收5.18亿，同比增长117.53%；实现归母净利、扣非后归母净利分别为0.44亿、0.43亿。

投资要点：

- 业务剥离减少营收，归母净利大幅提升

2017年，公司营收同比下滑39.3%，主要原因是原有药品配送业务在报告期内实现剥离，直接导致医药板块整体营收下滑64.3%。2017年归母净利同比大幅增加，主要原因是1.原有化工业务因受尿素、甲醇产品市场平均销售价格回暖影响，致使公司化工业务营业利润同比增加；2.医药制造板块业绩稳定增长，2017年公司西药业务实现营收3.9亿，同比增长34%；3.2016年计提重大资产减值；4.因子公司转让，2017年确认了较大金额投资收益。

- 化工业务出现反转，医药业务持续稳健增长

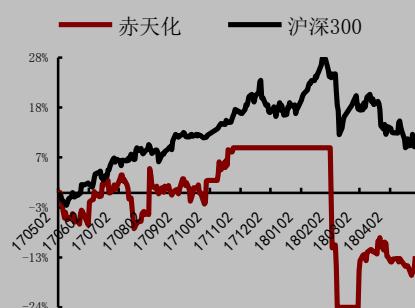
2017年公司尿素产品实现营收6.54亿，同比下滑20.08%，由于经历前期去产能，目前国内尿素产能逐步趋于稳定，报告期内公司尿素产品平均销售价格上涨22.05%，甲醇产品实现营收4.12亿，同比增长32%，受益于17年国内甲醇价格反转回升，2017年公司甲醇平均销售价格较去年同期上涨了43.56%；2017年公司化工板块业务大幅减亏，化工业务经营向好趋势延续到今年一季度。制药业务主体—圣济堂17年实现营收5.65亿，同比增长21.34%，实现净利润1.74亿，同比增长33.65%，圣济堂核心产品聚焦糖尿病等少数治疗领域，随着人口老龄化趋势较快，未来糖尿病市场将持续增长，公司制药业务业绩增长可持续性较高。

- 继续深挖糖尿病领域，积极布局大健康产业

公司现有7个糖尿病品种批文，旗下产品二甲双胍肠溶片、格列美脲片、盐酸罗格列酮片均是经典降糖用药，市场需求持续增长。同时二甲双胍肠溶片、格列美脲片等品种的一次性评价工作正在顺利开展，此外还有阿卡波糖等相关品种在研。公司持续深挖糖尿病治疗领域，丰富产品组合，不断提高在糖尿病治疗领域核心竞争优势。除了制药业务外，公司

基础数据

收盘价(元)	5.63
市净率(倍)	2.07
流通市值(亿元)	70.12
每股净资产(元)	2.71
每股经营现金流(元)	0.01
营业利润率(%)	10.31
净资产收益率(%)	0.93
资产负债率(%)	30.66
总股本(万股)	173,632
流通股(万股)	124,540

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：2018年05月01日

相关研究**分析师：沈贊**

执业证书编号：S0270514050001

电话：02160883480

邮箱：shenyun@wlzq.com.cn

研究助理：姚文

电话：02160883489

邮箱：yaowen@wlzq.com.cn

还投资开展了圣济堂糖尿病医院、肿瘤医院项目，利用圣济堂制药20年来在糖尿病专业领域的优势，打造集医疗、医学研究、临床科研、科普养生为一体的示范基地，制药业务和健康产业布局协同效应将逐步显现。

● **盈利预测与投资建议：**

预计2018年、2019年公司分别实现归母净利1.21亿、1.47亿，对应EPS 分别为0.07元、0.085元；对应当前股价PE分别为81倍、67倍；谨慎看好，首次推荐，予以“增持”评级。

● **风险因素：**化工产品价格上涨低于预期的风险、糖尿病产品市场竞争加剧的风险

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

姓名：沈赟

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受到任何形式的补偿。

信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录www.wlzq.cn万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

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 世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603

电话：021-60883482 传真：021-60883484