

# 收购天宿光华 70%股权，布局人参产业化发展

买入 (维持)

2018年06月05日

## 投资要点

### 一、事件：

6月4日晚公司发布公告：经董事会审议通过《关于收购天津天宿光华健康科技有限公司70%股权的议案》，公司拟使用自有资金人民币1,758万元收购自然人顾晓岩先生持有的天津天宿光华健康科技有限公司（以下简称“天宿光华”）70%股权。上述收购事项完成后，公司持有天宿光华70%股权，成为该公司控股股东。本次交易无需提交公司股东大会审议。

### 二、我们的观点：

#### 1、收购天宿光华70%股权，结合自身产地优势充分布局人参产业化发展

标的公司天宿光华为拥有人参加工关键技术——用生物酶解法提取人参皂苷C-K的研发企业，核心成果具有自主知识产权。天宿光华的核心成果包括微生物酶技术、组分技术、红参炮制控制技术。其中微生物酶技术可将人参中的难吸收、低活性成分转化为高活性、易吸收、不上火的稀有皂苷成分；组分技术用于制备人参稀有皂苷群，且可控制稳定的组分比例；红参炮制控制技术则可以在炮制红参的过程中对有效成分进行控制。

本次并购完成后，公司公告将布局人参产业。我们认为，公司全资子公司黑龙江葵花药业股份有限公司、控股子公司葵花药业集团(吉林)临江有限公司均地处人参核心产区，具备切入人参产业的地缘优势。此次拟收购天宿光华70%股权，有利于公司利用其人参产业技术研发能力充分发挥自身的产地优势，实现人参产业化布局。

#### 2、助力提升新药研发能力，丰富补益类产品线进一步做大大健康产业

本次并购将有助于提升公司的新药研发实力，并购完成后公司拟利用天宿光华发明的用生物酶解法提取的人参皂苷C-K研发抗癌植物药。另一方面，公司公告将加大力量实现天宿光华人参核心技术成果的产业化，进一步丰富公司补益类产品线。我们认为，人参相关产业化技术的运用，与公司成熟的推广渠道、较强的品牌力相结合，将促使公司在大健康领域进一步做大做强，充分提升公司在品牌OTC领域的盈利空间。

#### 3、天宿光华科研实力强劲，资产负债率低

天宿光华不仅拥有人参加工技术升级的关键技术，截止目前其已申报发明专利共达19项，其中已获得授权发明专利12项（含欧美日国际发明专利），通过审核（公开）发明专利3项，新递交发明专利4项，并且发表SCI收录论文33篇。

截止2017年12月31日（未经审计），天宿光华的资产总额为1,312.36万元，负债总额为439.48万元，所有者权益为872.88万元，资产负债率较低。2017年，其营业收入为60.83万元，净利润为-357.09万元。

**三、盈利预测：**我们预计2018-2020年，公司销售收入分别为49.03亿元、60.75亿元和75.31亿元，同比增长27.2%、23.9%和24.0%；归属母公司净利润分别为5.73亿元、7.35亿元和9.35亿元，同比增长35.1%、28.4%和27.2%；EPS分别为0.98元、1.26元和1.60元。考虑到公司大品种在OTC端持续放量，小儿肺热咳喘系列药物进入医保目录带来长期的销售增长，同时布局人参产业进一步扩大长期盈利空间。因此，维持对公司的“买入”评级。

**四、风险提示：**研发进度、技术转化进度不达预期，行业政策风险。

证券分析师 焦德智

执业证号：S0600516120001

021-60199793

jiaodzh@dwzq.com.cn

证券分析师 全铭

执业证号：S0600517010002

021-60199793

quanm@dwzq.com.cn

研究助理 张蔚洁

021-60199793

zhangwj@dwzq.com.cn

## 股价走势



## 市场数据

收盘价(元)	24.00
一年最低/最高价	13.17/25.81
市净率(倍)	4.44
流通A股市值(亿元)	124

## 基础数据

每股净资产(元)	5.40
资产负债率(%)	29.12
总股本(百万股)	584
流通A股(百万股)	517

## 相关研究

- 1、《OTC消费升级带动葵花产品量价双升，叠加流感因素驱动Q1业绩增长超预期》2018-04-27
- 2、《2017年报点评：乘OTC消费升级东风，强势品牌+优质品种驱动公司迎来业绩爆发期》2018-03-16
- 3、《收入增长23.1%，扣非归母净利润增长177.3%，业绩持续爆发，三季报符合预期》2017-10-26

葵花药业三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产</b>	<b>2625</b>	<b>2916</b>	<b>3327</b>	<b>4005</b>	<b>营业收入</b>	<b>3855</b>	<b>4903</b>	<b>6075</b>	<b>7531</b>
现金	932	614	823	689	减:营业成本	1557	1937	2388	2956
应收账款	317	546	523	802	营业税金及附加	69	75	100	125
存货	797	1001	1216	1528	营业费用	1277	1598	1960	2413
其他流动资产	578	755	764	986	管理费用	444	559	677	836
<b>非流动资产</b>	<b>1846</b>	<b>2122</b>	<b>2418</b>	<b>2791</b>	财务费用	7	20	31	41
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	6	12	19	17
固定资产	1212	1448	1706	2038	加:投资净收益	8	5	6	6
在建工程	45	68	85	98	其他收益	0	0	0	0
无形资产	330	347	368	396	<b>营业利润</b>	<b>555</b>	<b>707</b>	<b>906</b>	<b>1149</b>
其他非流动资产	259	259	259	259	加:营业外净收支	10	33	45	68
<b>资产总计</b>	<b>4470</b>	<b>5038</b>	<b>5745</b>	<b>6796</b>	<b>利润总额</b>	<b>565</b>	<b>740</b>	<b>950</b>	<b>1217</b>
<b>流动负债</b>	<b>952</b>	<b>1172</b>	<b>1350</b>	<b>1670</b>	减:所得税费用	95	111	143	183
短期借款	100	100	100	100	少数股东损益	46	56	72	99
应付账款	368	506	572	762	<b>归属母公司净利润</b>	<b>424</b>	<b>573</b>	<b>735</b>	<b>935</b>
其他流动负债	483	566	678	809	EBIT	543	723	935	1201
<b>非流动负债</b>	<b>357</b>	<b>367</b>	<b>374</b>	<b>374</b>	EBITDA	688	848	1092	1397
长期借款	0	10	16	17					
其他非流动负债	357	357	357	357	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2017A</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
<b>负债合计</b>	<b>1309</b>	<b>1539</b>	<b>1723</b>	<b>2044</b>	每股收益(元)	0.73	0.98	1.26	1.60
少数股东权益	169	225	297	397	每股净资产(元)	5.12	5.61	6.38	7.46
归属母公司股东权益	2993	3274	3724	4355	发行在外股份(百万股)	292	584	584	584
<b>负债和股东权益</b>	<b>4470</b>	<b>5038</b>	<b>5745</b>	<b>6796</b>	ROIC(%)	13.2%	16.6%	19.1%	21.3%
					ROE(%)	14.9%	18.0%	20.1%	21.8%
					毛利率(%)	59.6%	60.5%	60.7%	60.7%
					销售净利率(%)	11.0%	11.7%	12.1%	12.4%
					资产负债率(%)	29.3%	30.6%	30.0%	30.1%
					收入增长率(%)	14.6%	27.2%	23.9%	24.0%
					净利润增长率(%)	39.9%	35.1%	28.4%	27.2%
					P/E	33.06	24.47	19.06	14.98
					P/B	4.68	4.28	3.76	3.22
					EV/EBITDA	19.88	16.58	12.76	10.14

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

### 行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

