

扣非业绩稳定增长，专科药贡献占比提升

投资要点

- **事件:** 公司发布业绩预告, 估算其 2019Q1 扣非净利润约为 1723 万元-2223 万元, 同比增长约为 3-32%; 期间内归属于上市公司净利润约为 2000 万元-2500 万元, 同比下降约为 45-56%。
- **扣非业绩稳定增长, 专科药贡献占比提升。** 公司预告其 2019Q1 归属于上市公司净利润约为 2000 万元-2500 万元, 同比下降约为 45-56%, 中值约为 2250 万元, 增速为负主要是 2018Q1 可比基数中非经常性损益占比较大。2018Q1 公司归母净利润约为 4556 万元, 其中包含出售所持有 Athenex 部分股票产生投资收益约 2536 万元, 则当期的扣非净利润约为 1680 万元。本次公告中, 公司预计 2019Q1 非经常性损益对净利润的影响额约为 277 万元, 如按照预告中值估算 2019Q1 扣非净利润约为 2000 万元左右, 其增速约为 20%。**期间内特色专科药持续增长为公司亮点**, 2013-2018 年间特色专科药收入复合增速约为 39%, 快于公司整体收入增速。2016 年特色专科药收入占比首次超过抗感染系列, 预计 2018 年其占比或超过 50%。2019Q1 特色专科类产品如纳米炭混悬液、艾司奥美拉唑等仍保持较快增长, 我们预计专科药收入占比较 2018 年继续加大。随着他达拉非上市销售, 预计公司毛利率将继续提升。
- **欣炜歌放量或超预期, 公司发展进入快车道。** 1) 他达拉非 (欣炜歌) 为公司新代理的重磅品种, 该药物为礼来原研, 适应症为勃起功能障碍 (ED)。2005 年在中国上市, 2019 年长春海悦完成国内首仿, 其并将中国区的销售代理权授予莱美。他达拉非具有作用时间长且不受酒精及饮食限制等优点, 如参考白云山金戈的历史案例, 2014 年 10 月上市后年内即销售约 290 万粒, 2018 年销量超过 4700 万粒, 市场空间巨大。目前公开信息显示, 欣炜歌已经开始铺货上市销售, 保守估计 2019 年他达拉非带来的收入增量或超过 2 亿元, 如与电商等新零售平台合作则收入将超预期; 2) **纳米炭混悬注射液 (卡纳琳)** 是国内唯一获批的淋巴示踪剂, 其具有良好的淋巴趋向性。目前卡纳琳在甲状腺癌领域应用较广, 已经开展了大量学术工作, 专家认可度高。卡纳琳不属于医保, 但可以避免手术风险, 临床使用意愿较强, 降价压力小。已经在胃癌、甲状腺癌、乳腺癌、肠癌等领域使用, 未来或将向整个实体瘤推广, 前景看好。预计随着渗透率提升及适应症拓展, 收入或将快速增长; 3) **艾司奥美拉唑肠溶胶囊 (莱美舒)** 为国内独家首仿 4 类新药, 口服剂型且视同通过一致性评价, 竞争格局好历史中标价格维持在 65 元/盒以上较为稳定。随着各省份继续推进, 且政策对 PPI 注射剂型的使用限制也将利好口服, 估计 2019 年收入仍将快速增长; 4) 子公司湖南康源亏损或收窄。湖南康源继续打造高端大输液基地。2019 年看点是混药器上市销售, 如能顺利实现销售规划, 湖南康源有望减亏。
- **盈利预测与投资建议。** 预计 2018-2020 年 EPS 分别为 0.14 元、0.19 元、0.28 元, 对应 PE 分别约为 57 倍、43 倍、28 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 1) 产品销量或低于预期; 2) 药品降价风险; 3) 子公司亏损幅度加大风险; 4) 其他不可预知风险。

指标/年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	1282.07	1574.62	2060.81	2623.50
增长率	29.47%	22.82%	30.88%	27.30%
归属母公司净利润 (百万元)	55.56	113.55	150.98	228.83
增长率	695.88%	104.36%	32.97%	51.57%
每股收益 EPS (元)	0.07	0.14	0.19	0.28
净资产收益率 ROE	2.67%	6.67%	7.93%	10.84%
PE	115	57	43	28
PB	3.72	3.61	3.37	3.04

数据来源: Wind, 西南证券

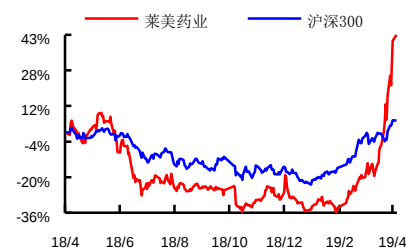
西南证券研究发展中心

分析师: 朱国广
 执业证号: S1250513110001
 电话: 021-58351962
 邮箱: zhugg@swsc.com.cn

分析师: 陈铁林
 执业证号: S1250516100001
 电话: 023-67909731
 邮箱: ctl@swsc.com.cn

分析师: 何治力
 执业证号: S1250515090002
 电话: 023-67898264
 邮箱: hzl@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	8.12
流通 A 股(亿股)	6.71
52 周内股价区间(元)	3.55-7.9
总市值(亿元)	64.17
总资产(亿元)	30.97
每股净资产(元)	2.10

相关研究

1. 莱美药业 (300006): 欣炜歌放量或超预期, 公司发展进入快车道 (2019-03-29)

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	现金流量表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	1282.07	1574.62	2060.81	2623.50	净利润	46.06	118.55	150.98	228.83
营业成本	655.88	628.84	837.71	1083.04	折旧与摊销	113.30	63.33	63.33	63.33
营业税金及附加	19.61	24.08	31.52	40.13	财务费用	36.62	39.40	48.43	40.51
销售费用	341.19	629.85	803.72	1023.17	资产减值损失	32.84	10.00	-3.00	2.00
管理费用	177.02	173.21	185.47	196.76	经营营运资本变动	-58.65	-59.81	-199.03	-228.09
财务费用	36.62	39.40	48.43	40.51	其他	-108.78	-53.78	-0.01	0.42
资产减值损失	32.84	10.00	-3.00	2.00	经营活动现金流净额	61.39	117.68	60.69	107.00
投资收益	21.73	54.00	0.00	0.00	资本支出	84.38	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-201.07	54.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-116.70	54.00	0.00	0.00
营业利润	48.30	123.24	156.96	237.89	短期借款	55.60	481.90	-253.80	12.43
其他非经营损益	-0.41	0.00	0.00	0.00	长期借款	-97.80	0.00	0.00	0.00
利润总额	47.89	123.24	156.96	237.89	股权融资	-1.20	0.00	0.00	0.00
所得税	1.82	4.70	5.98	9.06	支付股利	-40.61	-13.89	-22.71	-22.65
净利润	46.06	118.55	150.98	228.83	其他	140.35	-383.12	-48.43	-40.51
少数股东损益	-9.50	5.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	56.33	84.89	-324.94	-50.73
归属母公司股东净利润	55.56	113.55	150.98	228.83	现金流量净额	0.18	256.57	-264.25	56.27
资产负债表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	财务分析指标	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	213.76	470.33	206.08	262.35	成长能力				
应收和预付款项	511.08	602.48	790.99	1011.45	销售收入增长率	29.47%	22.82%	30.88%	27.30%
存货	346.01	329.80	441.16	572.14	营业利润增长率	1131.95%	155.15%	27.36%	51.57%
其他流动资产	11.26	13.83	18.10	23.04	净利润增长率	3575.69%	157.35%	27.36%	51.57%
长期股权投资	67.51	67.51	67.51	67.51	EBITDA 增长率	40.91%	14.00%	18.92%	27.17%
投资性房地产	5.76	5.76	5.76	5.76	盈利能力				
固定资产和在建工程	780.55	721.81	663.08	604.34	毛利率	48.84%	60.06%	59.35%	58.72%
无形资产和开发支出	493.77	489.37	484.96	480.56	三费率	43.28%	53.50%	50.35%	48.04%
其他非流动资产	310.65	310.46	310.26	310.07	净利率	3.59%	7.53%	7.33%	8.72%
资产总计	2740.35	3011.34	2987.91	3337.23	ROE	2.67%	6.67%	7.93%	10.84%
短期借款	218.10	700.00	446.20	458.63	ROA	1.68%	3.94%	5.05%	6.86%
应付和预收款项	191.51	225.07	285.54	367.36	ROIC	4.39%	8.60%	10.29%	12.61%
长期借款	45.30	45.30	45.30	45.30	EBITDA/销售收入	15.46%	14.35%	13.04%	13.03%
其他负债	562.54	264.75	306.37	355.25	营运能力				
负债合计	1017.45	1235.11	1083.41	1226.55	总资产周转率	0.49	0.55	0.69	0.83
股本	812.24	812.24	812.24	812.24	固定资产周转率	1.56	2.10	2.99	4.16
资本公积	583.22	583.22	583.22	583.22	应收账款周转率	4.15	3.97	4.13	4.07
留存收益	244.73	344.38	472.65	678.84	存货周转率	1.90	1.84	2.14	2.12
归属母公司股东权益	1691.51	1739.85	1868.12	2074.30	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	92.19%	—	—	—
少数股东权益	31.38	36.38	36.38	36.38	资本结构				
股东权益合计	1722.89	1776.23	1904.50	2110.68	资产负债率	37.13%	41.02%	36.26%	36.75%
负债和股东权益合计	2740.35	3011.34	2987.91	3337.23	带息债务/总负债	25.89%	60.34%	45.37%	41.09%
					流动比率	1.30	1.35	1.62	1.79
					速动比率	0.88	1.03	1.13	1.24
					股利支付率	73.09%	12.23%	15.04%	9.90%
业绩和估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E	每股指标				
EBITDA	198.22	225.97	268.72	341.74	每股收益	0.07	0.14	0.19	0.28
PE	115.49	56.51	42.50	28.04	每股净资产	2.12	2.19	2.34	2.60
PB	3.72	3.61	3.37	3.04	每股经营现金	0.08	0.14	0.07	0.13
PS	5.00	4.08	3.11	2.45	每股股利	0.05	0.02	0.03	0.03
EV/EBITDA	32.45	28.17	23.73	18.53					
股息率	0.63%	0.22%	0.35%	0.35%					

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。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。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 20 楼

邮编：200120

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

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	地区销售副总监	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	王慧芳	高级销售经理	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
	涂诗佳	销售经理	021-68415296	18221919508	tsj@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	丁可莎	销售经理	021-68416017	13122661803	dks@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	路剑	高级销售经理	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	刘致莹	销售经理	010-57758619	17710335169	liuzy@swsc.com.cn
广深	王湘杰	销售经理	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	余燕伶	销售经理	0755-26820395	13510223581	yyi@swsc.com.cn
	花洁	销售经理	0755-26673231	18620838809	huaj@swsc.com.cn
	孙瑶瑶	销售经理	0755-26833581	13480870918	sunyaoyao@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn