

天宇股份 (300702)

公司研究/点评报告

一季报超预期，短长期均有看点

—2019 年第一季度业绩预告点评

点评报告/医药

2019 年 04 月 10 日

一、事件概述：2019 年一季度预告增长超预期

4 月 8 日，公司发布 2019 年度第一季度业绩预告：公司归母净利润 1.25 亿元-1.31 亿元，同比增长 514.19%~543.67%。预计期间非经常性损益 1600~1800 万元。

二、点评：业绩环比增长 40%+，预计受益销量提升，继续看好全年成长

公司一季度业绩环比增长 42.17%~49.00%，超我们前期报告预期。考虑到核心品种沙坦类的涨价在 2018 年四季度已逐步体现，我们认为量的提升是促进业绩增长的主要因素。

➤ 价格维持高位，新增产能逐步落实，关注 CEP 证书恢复的弹性

我们从价、量、弹性三方面分析，继续看好公司全年业绩的跨越性成长性：1) 上游涨价驱动、杂质事件催化的沙坦类原料药涨价仍在持续，再考虑到响水事件造成部分沙坦类上游产品生产商停产，我们预计 2019 年上半年其价格将维持在高位。2) 从量的角度来看，在杂质事件后，国内外市场对高质量、高稳定性原料药的需求提升，优质产品的供应缺口仍然存在，公司氯沙坦钾和厄贝沙坦的新增产能已逐步落实。3) 公司已完成欧盟要求的整改，目前 EDQM 等相关部门仍在审核公司答复，CEP 证书有望近期恢复。考虑到公司已和多个欧盟客户洽谈订单，预计 CEP 证书的恢复有望给公司业绩带来可观弹性。

➤ 化工整治凸显原料药领军企业价值

响水事件后，江苏或启动新一轮化工整治，预计未来数年内环保整治力度将维持在较严格水平，拥有产能优势、具备较强环保处理能力的行业龙头有望脱颖而出。公司具备早期中间体至原料药的一体化生产能力，未来有望在供给侧改革中持续做大。

➤ 储备品种有望带来业绩成长持续性，多品种有望接力放量

我们在行业深度《原料药行业专题研究：关注原料药业绩模型，挖掘量价和梯队秘密》中强调原料药企业的产品储备对业绩成长的促进作用。公司储备品种丰富，预计孟鲁司特钠今年加速放量，恒格列净、赛洛多辛等品种有望在 1-2 年内商业化，未来公司的持续成长性值得看好。

三、投资建议

考虑到公司沙坦类销量持续超预期，我们上调公司业绩预期。预计 2018~2020 年 EPS 为 0.92、2.37、2.95 元，按 2018 年 4 月 9 日收盘价对应 PE 为 42、16 和 13 倍。公司 19 年估值低于可比公司，维持推荐评级。

四、风险提示：

CEP 证书恢复时间不确定；原料药出现未知杂质；上游原材料大幅涨价。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	1,188	1,467	2,022	2,494
增长率 (%)	9.8%	23.5%	37.8%	23.3%
归属母公司股东净利润 (百万元)	100	167	431	538
增长率 (%)	-18.1%	66.3%	158.5%	24.8%
每股收益 (元)	1.03	0.92	2.37	2.95
PE (现价)	37.6	42.3	16.4	13.1
PB	3.6	4.7	3.7	2.9

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

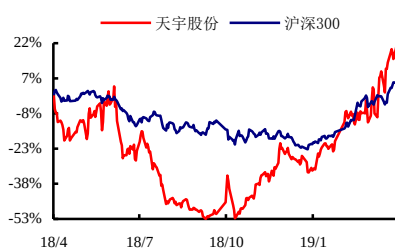
当前价格： 38.76 元

交易数据

2019-4-9

近 12 个月最高/最低(元)	38.76/14.15
总股本 (百万股)	182.02
流通股本 (百万股)	52.95
流通股比例 (%)	29
总市值 (亿元)	70.55
流通市值 (亿元)	20.52

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：孙建

执业证号： S0100519020002

电话： 021-60876703

邮箱： sunjian@mszq.com

研究助理：袁中平

执业证号： S0100117120030

电话： 021-60876703

邮箱： yuanzhongping@mszq.com

相关研究

1. 《天宇股份 (300702)：四季度业绩大幅增长，有望受益沙坦类量价齐升》
20190225

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	1,188	1,467	2,022	2,494
营业成本	739	877	1,051	1,298
营业税金及附加	13	16	23	28
销售费用	27	29	32	35
管理费用	245	329	447	544
EBIT	164	214	469	589
财务费用	33	(4)	(8)	(15)
资产减值损失	18	7	3	4
投资收益	3	15	25	25
营业利润	120	197	500	625
营业外收支	(1)	0	8	8
利润总额	119	197	508	633
所得税	19	31	77	95
净利润	100	167	431	538
归属于母公司净利润	100	167	431	538
EBITDA	242	292	550	674

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	220	473	862	1353
应收账款及票据	232	289	394	487
预付款项	15	22	29	39
存货	461	493	605	783
其他流动资产	326	326	326	326
流动资产合计	1257	1573	2185	2952
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	606	626	656	701
无形资产	153	149	148	146
非流动资产合计	849	858	792	734
资产合计	2107	2431	2977	3686
短期借款	338	338	338	338
应付账款及票据	375	441	535	684
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	796	910	1043	1232
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	23	23	23	23
非流动负债合计	23	23	23	23
负债合计	819	933	1066	1256
股本	120	182	182	182
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1288	1498	1911	2430
负债和股东权益合计	2107	2431	2977	3686

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	9.8%	23.5%	37.8%	23.3%
EBIT 增长率	8.3%	30.8%	118.8%	25.5%
净利润增长率	-18.1%	66.3%	158.5%	24.8%
盈利能力				
毛利率	37.8%	40.2%	48.0%	47.9%
净利润率	8.4%	11.4%	21.3%	21.6%
总资产收益率 ROA	4.8%	6.9%	14.5%	14.6%
净资产收益率 ROE	7.8%	11.1%	22.5%	22.1%
偿债能力				
流动比率	1.6	1.7	2.1	2.4
速动比率	1.0	1.2	1.5	1.8
现金比率	0.3	0.5	0.8	1.1
资产负债率	0.4	0.4	0.4	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	63.7	62.0	61.0	60.0
存货周转天数	202.5	205.0	210.0	220.0
总资产周转率	0.7	0.6	0.7	0.7
每股指标 (元)				
每股收益	1.0	0.9	2.4	3.0
每股净资产	10.7	8.2	10.5	13.4
每股经营现金流	0.7	1.4	2.1	2.8
每股股利	0.1	0.1	0.1	0.1
估值分析				
PE	37.6	42.3	16.4	13.1
PB	3.6	4.7	3.7	2.9
EV/EBITDA	29.7	23.7	11.9	9.0
股息收益率	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	100	167	431	538
折旧和摊销	96	85	83	90
营运资金变动	(143)	(2)	(92)	(91)
经营活动现金流	89	263	389	503
资本开支	109	87	7	19
投资	(50)	28	0	0
投资活动现金流	(452)	(72)	18	6
股权募资	610	62	0	0
债务募资	(159)	0	0	0
筹资活动现金流	429	62	(18)	(18)
现金净流量	66	253	389	491

分析师与研究助理简介

孙建，博士，医药行业首席分析师，北京大学医学部生药学博士，2019年1月加入民生证券。

袁中平，研究助理，香港理工大学化学学士，新加坡国立大学化学硕士，新加坡管理大学金融硕士，2017年11月加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。