

谨慎推荐 (维持)

天士力 (600535) 2018 年报及 2019 年一季报点评

风险评级: 中风险

2018 年扣非净利低速增长 2019Q1 业绩符合预期

2019 年 4 月 23 日

投资要点:

卢立亭

SAC 执业证书编号:

S0340518040001

电话: 0769-22110925

邮箱: luliting@dgzq.com.cn

事件: 公司公布了2018年年报及2019年一季报, 2018年实现营收179.90亿元, 同增11.78%; 实现归母净利润15.45亿元, 同增12.25%; 实现扣非归母净利13.44亿元, 同增2.13%, 扣非归母净利增速低于预期。2019年一季度实现营收45.71亿元, 同增15.66%; 实现归母净利润4.48亿元, 同增20.64%; 实现扣非归母净利3.96亿元, 同增10.28%, 业绩符合预期。

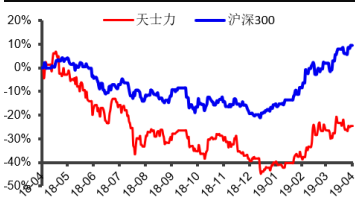
点评:

主要数据

2019 年 4 月 22 日

收盘价(元)	23.46
总市值(亿元)	354.87
总股本(亿股)	15.13
流通股本(亿股)	15.13
ROE(TTM)	14.74%
12月最高价(元)	33.21
12月最低价(元)	17.00

股价走势



资料来源: 东莞证券研究所, Wind

相关报告

- **2018年盈利能力略降, Q4利润下滑拖累全年业绩。**公司2018年的毛利率同比略降0.09个百分点, 期间费用率略升0.7个百分点, 盈利能力略有下降。公司全年研发投入12.02亿元, 占医药工业收入比重为16.87%, 持续提高对研发的投入。公司归母净利增速快于营收和扣非净利增速的原因是, 公司2018年处置长期股权投资产生了1.31亿元的投资收益, 且全年产生的非经常性损益为2.01亿元, 同比大幅增长2.31倍。2018Q4, 公司收入同比微增0.66%, 毛利率同比下降4.02%, 导致归母净利同比下降25.99%, 拖累全年业绩增速。
- **中药收入略降拖累工业收入增速, 商业收入快速增长。**2018年, 公司实现医药工业收入71.27亿元, 同比增长4.59%。其中, 公司的中药业务2018年实现营业收入53.58亿元, 同比下降0.2%, 是导致医药工业收入增速较低的主要原因。具体来看, 公司的复方丹参滴丸、养血清脑颗粒、注射用益气复脉全年销售量分别同比下降6.1%、下降6.04%和下降10.96%, 预计是中药收入下滑的主要原因。公司的化学制剂药收入同增14.54%, 化学原料药收入同增12.22%, 生物药收入同增1.3倍。此外, 公司全年的医药商业收入107.78亿元, 同比增长17.07%。
- **Q1工业、商业增长良好, 盈利能力基本稳定。**2019Q1, 公司营业收入同比增长15.66%, 其中医药工业增长10.38%, 医药商业增长17.59%。公司一季度毛利率同比略降0.35个百分点至33.98%, 期间费用率同比下降0.42个百分点, 盈利能力基本稳定。一季度产生的非经常性损益为5196.29万元, 同比增长3.25倍, 是归母净利增速快于扣非净利增速的原因。
- **聚力研发, 公司在研管线丰富。**公司的现代中药、生物药、化学药三大研发平台等77个管线品种取得多项进展, 其中一半以上进入临床阶段。现代中药布局26款产品, 其中, 复方丹参滴丸FDA项目T89治疗慢性稳定性心绞痛临床验证性试验ORESAs获FDA-SPA方案特许审评的批准函。生物药布局15款产品, 其中, 普佑克脑卒中、肺栓塞临床试验推进顺利。化学药布局36款产品, 仿创结合布局多领域领先药物。
- **维持谨慎推荐评级。**预计公司2019、2020年的EPS为1.23元和1.41元, 对应PE分别为19倍和17倍, 维持谨慎推荐评级。**风险提示。**医保控费超预期、药品销售下滑、研发失败等风险。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	17,990	20,598	23,688	27,359
营业总成本	16,237	18,350	21,094	24,405
营业成本	11,478	13,142	15,184	17,647
营业税金及附加	180	185	213	274
销售费用	2790	3193	3601	4131
管理费用	574	618	711	793
研发费用	589	680	791	917
财务费用	494	430	500	520
其他经营收益	192	100	100	100
公允价值变动净收益	(1)	0	0	0
投资净收益	127	30	30	30
资产处置收益	(4)	0	0	0
其他收益	71	70	70	70
营业利润	1945	2348	2694	3055
加 营业外收入	18	35	35	35
减 营业外支出	7	10	10	10
利润总额	1956	2373	2719	3080
减 所得税	364	451	517	585
净利润	1592	1922	2202	2495
减 少数股东损益	47	59	68	77
归母公司所有者的净利润	1545	1863	2134	2418
基本每股收益(元)	1.02	1.23	1.41	1.60
PE（倍）	23	19	17	15

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，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证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn