



2019-04-29

公司点评报告

增持/首次

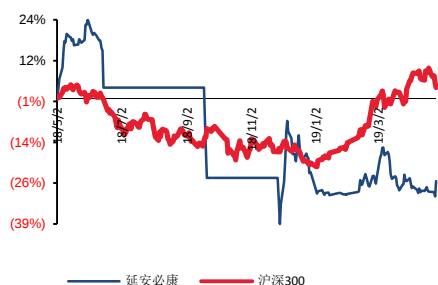
延安必康(002411)

昨收盘: 20.3

医疗保健 制药、生物科技与生命科学

营收增长，医药布局不断完善

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,532/1,215
总市值/流通(百万元)	31,105/24,667
12 个月最高/最低(元)	34.10/16.68

相关研究报告:

证券分析师: 杨伟

电话: 010-88695130

E-MAIL: yangwei@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030005

证券分析师: 刘和勇

电话: 021-61372572

E-MAIL: liuhuy@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518090003

事件: 2018 年度, 公司实现营业收入 84.46 亿元, +57.35%; 实现归母净利润 4.04 亿元, -54.72%。其中 Q4 实现营收 27 亿元, 实现归母净利润-1.98 亿元。19 年 Q1 实现营收及归母净利润 20.62/1.55 亿元。

主要观点:

1、利息费用增加及商誉减值导致业绩下滑。报告期公司收入增长主要来自于医药商业类收入增长, 百川医药、润祥医药在各自区域布局进一步完善。公司计兑付金额 70 余亿元债务, 由于报告期内融资成本增加, 导致财务费用同比上升 2 亿元。反向并购江苏九九久和并购其他子公司形成的商誉存在减值计提将近 4 亿元。利息费用增加及商誉减值导致业绩下滑。

2、山阳二期完成试生产, 医药全产业链布局。2018 年陕西必康山阳二期新建液体制剂车间、新建中药前处理及提取车间已完成建设, 并已完成试生产。陕西必康山阳三期 C 区片剂、硬胶囊剂产能扩充项目也在顺利推进过程中。陕西必康是目前国内制药行业拥有全剂型、品种数量最多的工业企业之一。随着公司战略有序推进, 公司上中下游各环节竞争力都将进一步增强。下游重点布局医药商业, 开启医药商业整合升级的战略布局。

3、新能源新材料产能扩张, 业绩稳健增长

公司目前拥有 5000 吨六氟磷酸锂产能, 主要客户涵盖电解液行业前十名企业, 规模和品质都是全国领先水平。高强高模聚乙烯纤维是一种新型纤维, 在军工、民用领域应用不断增长, 目前总产能现已达到 8000 吨/年, 剩余 2,000 吨/年生产装置安装建设正在按计划有序推进中。预计新能源和新材料板块将稳健增长。

4、盈利预测及评级。预计 2019-2021 年公司净利润分别为 5.22、6.22 和 8.59 亿元, 对应 EPS 分别为 0.34、0.41、0.56 元, 对应 PE 分别为 60、50、30 倍。给予“增持”评级。

风险提示: 医药项目进展不及预期, 新能源业务竞争加剧

■ 盈利预测和财务指标:

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	8,447	10,136	11,961	14,114
(+/-%)	57.4%	20.0%	18.0%	18.0%
净利润(百万元)	406	522	622	859
(+/-%)	-53.8%	28.7%	19.1%	38.2%
摊薄每股收益(元)	0.26	0.34	0.41	0.56
市盈率(PE)	77	60	50	36

资料来源: Wind, 太平洋证券



投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com

利息增加、商誉减值导致业绩下滑，医药布局不断完善

华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，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。任何人使用本报告，视为同意以上声明。