



受益于制剂销售放量和原料药提价, 2019Q1 业绩超预期增长

2019.04.24

唐爱金(分析师) 冯俊曦(研究助理)

电话: 020-88836115 020-88836115

邮箱: tangaij@gzgzhs.com.cn Fengjx@gzgzhs.com.cn

执业编号: A1310516100001

事件:

2019年4月24日,公司发布2018年度业绩报告和2019年一季报,2018年实现营收36.22亿元(+26.97%),归母净利润3.01亿元(+45.85%),扣非后归母净利润2.82亿元(+51.00%);2019年Q1实现营收8.36亿元(+0.70%),归母净利润5801万元(+43.23%),扣非后归母净利润5626万元(+37.16%),2019Q1业绩增长超市场预期。

点评:

● 2018年和2019Q1业绩增长45.85%和43.23%,2019Q1业绩增长超市场预期:

营收端,2018年公司实现营收36.22亿元,同比增长26.97%。其中,皮质激素、妇科及计生用药、麻醉及肌松用药、其他产品分别实现营收15.97亿元、8.56亿元、5.51亿元、6.08亿元,分别同比增长70.82%、8.79%、29.20%、-12.87%。根据各业务板块销售情况,我们认为:原料药提价拉动皮质激素高速增长,罗库溴铵和阿曲库铵成为麻醉赫尔肌松药板块重要增速来源;2019Q1实现营收8.36%,同比增长0.70%,我们预计罗库溴铵和阿曲库铵仍保持25%以上增速,原料药厂区搬迁影响和Newchem收入季节性影响是导致2019Q1营收增速放缓主因。

利润端,2018年公司实现归母净利润3.01亿元,同比增长45.85%,增长符合预期。其中,非经常性损益1899万元,主要来自政府补助。NewChem实现营收和利润5.63亿元和8977.28万元,并购后形成良好协同性。2019Q1归母净利润5801万元,同比增长43.23%,主要得益于原料药提价推动毛利率提升所致(整体毛利率从2018Q1的56.32%提升至2019Q1的59.13%)。

● 2018年以后期间费用保持稳定,2019Q1三费占比46.85%:

2019Q1三费营收占比46.85%,同比提升0.29个百分点,期间费用2018年以后基本保持稳定。其中,销售费用率、管理费用率、销售费用率分别为30.07%(-0.73pct.)、13.78%(1.11pct.)、3.00%(-0.09pct.)。

● 原料药受益于提价和高端产能承接,制剂业务深度布局专科领域:

原料药板块,中近期,“环保整治+药政环境”叠加影响下,加速小厂退出,寡头格局利好原料药中短期提价;长期,由于收购意大利Newchem公司和Effechem公司100%的股权,公司对高端原料药进行布局与延伸,我们认为:后续一方面通过对基础原料药进行加工,实现高附加值的高端原料药的生产,另一方面可以从海外引进高端原料药品种,实现国内市场制剂申报、制剂出口等,是驱动公司长期业绩成长性的重要组成部分。制剂板块,深度布局妇科、麻醉肌松、呼吸、皮肤四大专科优质赛道,仙琚制药是为数不多的具备原料药制剂一体化成本优势的甾体激素企业,长期竞争具备原料药成本优势。

● 盈利预测与估值:

以公司现有业务情况,我们测算公司19-21年归母净利润分别为4.15亿元、5.24亿元、6.40亿元,对应18、14、11倍PE,维持“强烈推荐”评级。

● 风险提示:原料药提价不达预期;销售、研发进度不达预期;降价风险。

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	3621.75	4068.31	4591.22	5210.96
同比(%)	26.97%	12.33%	12.85%	13.50%
归属母公司净利润	301.36	414.92	523.98	640.28
同比(%)	45.85%	37.68%	26.29%	22.19%
每股收益(元)	0.33	0.45	0.57	0.70
P/E	21.46	15.59	12.34	10.10
P/B	2.46	2.17	1.87	1.60
EV/EBITDA	5.47	9.34	7.30	5.92

强烈推荐(维持)

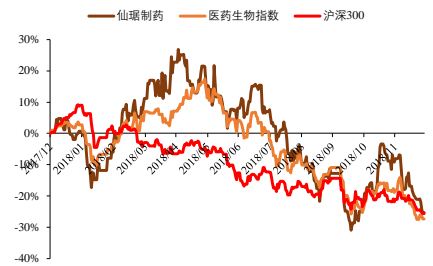
现价: 7.98

目标价: 10.37

股价空间: 30%

医药生物行业

行业指数走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
仙琚制药	-16.38	-35.33	9.48
医药生物	-8.71	-11.06	-16.04
沪深300	-4.34	-0.88	4.10

基本资料

总市值(亿元)	130
总股本(亿股)	10.20
流通股比例	86.67%
资产负债率	27.40%
大股东	仙居县国有资产投资集团
大股东持股比例	21.55%

相关报告

广证恒生-仙琚制药-深度报告-中短期原料药提价+长期高端产能承接,原料药制剂一体化甾体龙头成长性渐显-20181228

广证恒生-特色原料药行业专题报告-从印度API产业龙头Dr.Reddy's看国内特色原料药行业趋势与龙头的崛起-20190226



附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					利润表				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	2720.84	3132.68	3491.62	4253.57	营业收入	3621.75	4068.31	4591.22	5210.96
现金	892.49	901.90	1113.32	1519.92	营业成本	1481.81	1674.78	1850.97	2056.69
应收账款	716.94	839.34	928.04	1064.20	营业税金及附加	33.66	43.24	48.36	52.90
其它应收款	31.20	33.85	38.88	43.74	营业费用	1194.91	1251.00	1386.55	1568.50
预付账款	30.35	39.17	40.60	46.61	管理费用	257.91	406.83	436.17	495.04
存货	661.25	722.86	812.45	895.22	财务费用	73.26	81.37	84.94	91.19
其他	388.60	595.56	558.33	683.88	资产减值损失	33.74	34.19	43.05	47.07
非流动资产	2722.44	2835.04	2949.65	3086.10	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	167.40	153.65	160.53	157.09	投资净收益	10.22	11.70	10.07	10.66
固定资产	1125.15	1426.60	1610.67	1751.06	营业利润	431.25	588.59	751.26	910.23
无形资产	213.29	233.33	252.71	281.61	营业外收入	8.63	9.33	6.90	8.28
其他	1216.60	1021.46	925.75	896.35	营业外支出	9.49	9.95	9.39	9.61
资产总计	5443.28	5967.72	6441.27	7339.67	利润总额	430.38	587.97	748.77	908.91
流动负债	1606.17	1725.43	1657.64	1888.03	所得税	85.01	119.29	152.61	183.06
短期借款	696.04	787.75	724.64	738.94	净利润	345.37	468.68	596.16	725.85
应付账款	0.00	229.59	126.87	211.46	少数股东损益	44.01	53.76	72.17	85.57
其他	910.13	708.09	806.13	937.63	归属母公司净利润	301.36	414.92	523.98	640.28
非流动负债	1126.79	1123.52	1125.98	1126.55	EBITDA	643.21	810.63	1009.72	1192.95
长期借款	1070.95	1071.41	1071.86	1072.31	EPS (摊薄)	0.33	0.45	0.57	0.70
其他	55.84	52.11	54.12	54.24					
负债合计	2732.96	2848.95	2783.61	3014.58	主要财务比率				
少数股东权益	78.65	132.41	204.58	290.15	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
股本	916.21	916.21	916.21	916.21	成长能力				
资本公积	892.41	892.41	892.41	892.41	营业收入增长率	26.97%	12.33%	12.85%	13.50%
留存收益	822.37	1177.74	1644.46	2226.33	营业利润增长率	44.89%	36.49%	27.64%	21.16%
归属母公司股东权益	2630.99	2986.35	3453.08	4034.95	归属于母公司净利润增长率	45.85%	37.68%	26.29%	22.19%
负债和股东权益	5443.28	5967.72	6441.27	7339.67	获利能力				
					毛利率	59.09%	58.83%	59.68%	60.53%
					净利率	9.54%	11.52%	12.98%	13.93%
					ROE	11.83%	14.24%	15.46%	16.04%
					ROIC	9.31%	11.02%	12.59%	13.44%
					偿债能力				
					资产负债率	50.21%	47.74%	43.22%	41.07%
					净负债比率	64.84%	65.67%	64.84%	60.42%
					流动比率	169.40%	181.56%	210.64%	225.29%
					速动比率	128.23%	139.66%	161.63%	177.88%
					营运能力				
					总资产周转率	68.48%	71.31%	74.00%	75.63%
					应收账款周转率	544.91%	522.82%	519.55%	523.13%
					应付账款周转率	867.62%	1458.95%	1038.54%	1215.81%
					每股指标 (元)				
					每股收益 (最新摊薄)	32.89%	45.29%	57.19%	69.88%
					每股经营现金流 (最新摊薄)	21.13%	30.46%	77.46%	94.89%
					每股净资产 (最新摊薄)	287.16%	325.95%	376.89%	440.39%
					估值比率				
					P/E	21.46	15.59	12.34	10.10
					P/B	2.46	2.17	1.87	1.60
					EV/EBITDA	5.47	9.34	7.30	5.92

数据来源：港澳资讯、Wind、广证恒生



廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心4楼

电话：020-88836132, 020-88836133

邮编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。