

## 天宇股份 (300702)

公司研究/点评报告

# 上半年业绩靓丽，预计短期销量持续提升

## 一天宇股份 2019 年半年度业绩预告点评

点评报告/医药

2019 年 07 月 09 日

### 一、事件概述:2019 年 H1 归母净利润 2.5-2.62 亿元,同比增长 516.34%-545.93%

7 月 8 日, 公司发布 2019 年半年度业绩预告: 上半年公司归母净利润 2.5 亿-2.62 亿元, 同比增长 516.34%-545.93%。预计非经常性损益在 1400 万~1600 万元。

### 二、分析与判断

#### ➤ 前两季度单季度利润相仿, 看好下半年销量提升

Q1 公司实现归母净利润 1.28 亿元, 因此 Q2 单季度公司利润在 1.22 亿-1.34 亿元左右, 与一季度基本持平。考虑到二季度市场上沙坦类原料药的整体报价稳定, 我们估计公司产品的供货进度也较为稳定。新产能逐步投产后, 预计下半年公司产品销量将呈提升趋势。

#### ➤ 短期逻辑持续: CEP 证书恢复加速上量, 价格继续维持高位

我们预计短期内公司原料药的量价逻辑将继续维持: 1) CEP 证书于 5 月 24 日获准恢复, 公司新增的缬沙坦产能将迅速投产, 下半年有望为欧洲客户大批量供货, 再加上杂质事件后国内外对高质量、高稳定性沙坦类原料药的需求提升, 估计下半年公司产品的销量有望继续提升。2) 上半年响水事件后沙坦类原料药上游产品邻氯苯胺供需失衡导致沙坦类中间体提价, 价格传导机制下预计沙坦类原料药价格仍将维持在高位; 另一方面, 公司自产中间体, 对上游涨价有一定防御作用, 且邻氯苯胺的成本仅占终端原料药成本的一小部分, 故预计上游价格变化对业绩没有显著影响。

#### ➤ 中期有效应对潜在价格波动, 长期成长受益环保投入和产品储备

健康网的出口数据显示, 公司的出口单价略低于市场报价, 我们认为主因公司与较多客户维持长期合作关系, 因此维持了短期内价格的稳定性, 这也使得未来公司对可能的市场价波动有较强的防御能力。从长期角度看, 公司的环保投入使之有望从目前环保趋严的格局中脱颖而出, 另一方面, 恒格列净、赛洛多辛及多款心血管药品原料药等储备品种有望在 1~2 年内商业化, 带来长期的成长持续性。

### 三、投资建议

我们认为在当前量价驱动下, 公司短期业绩仍将保持快速增长; 较好的产品价格体系、雄厚的环保投入和丰富的产品储备则维持了公司中长期成长的持续性。预计 2019-2021 年 EPS 分别为 2.62、2.93、3.30 元, 按 2019 年 7 月 8 日收盘价对应 PE 为 13.9、12.4、11.0 倍。参考可比公司估值, 维持“推荐”评级。

### 四、风险提示:

原料药出现未知杂质; 上游原材料大幅涨价; 原料药大幅降价。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	1,467	2,277	2,563	3,017
增长率 (%)	23.5%	55.2%	12.6%	17.7%
归属母公司股东净利润 (百万元)	164	477	534	600
增长率 (%)	63.4%	191.3%	12.0%	12.4%
每股收益 (元)	0.91	2.62	2.93	3.30
PE (现价)	40.0	13.9	12.4	11.0
PB	4.6	3.5	2.8	2.2

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

## 推荐

维持评级

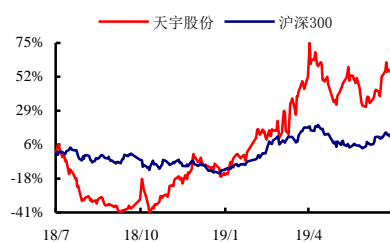
当前价格: 36.41 元

### 交易数据

2019-7-8

近 12 个月最高/最低(元)	41.47/13.93
总股本 (百万股)	182
流通股本 (百万股)	53
流通股比例 (%)	29.11
总市值 (亿元)	66
流通市值 (亿元)	19

### 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): 量价齐升加速业绩, 环保+储备造长期优势》20190424
- 2.《天宇股份 (300702): 一季报超预期, 短长期均有看点》20190410
- 3.《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)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	1,467	2,277	2,563	3,017
营业成本	876	1,205	1,423	1,734
营业税金及附加	13	21	23	27
销售费用	37	46	51	57
管理费用	238	317	336	368
研发费用	79	100	108	121
EBIT	222	590	623	710
财务费用	6	25	23	19
资产减值损失	13	16	(0)	12
投资收益	5	13	25	25
营业利润	196	562	625	703
营业外收支	(6)	2	0	0
利润总额	189	564	625	703
所得税	26	87	91	103
净利润	164	477	534	600
归属于母公司净利润	164	477	534	600
EBITDA	307	679	722	821
资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	346	481	813	1184
应收账款及票据	360	615	743	905
预付款项	33	48	64	83
存货	603	803	936	1232
其他流动资产	241	241	241	241
流动资产合计	1585	2191	2800	3650
长期股权投资	0	13	38	63
固定资产	668	728	828	918
无形资产	150	143	139	135
非流动资产合计	1045	1147	1253	1259
资产合计	2629	3338	4053	4908
短期借款	474	474	474	474
应付账款及票据	507	723	896	1127
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	1120	1379	1588	1870
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	39	39	39	39
非流动负债合计	62	62	62	62
负债合计	1183	1442	1650	1933
股本	182	182	182	182
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1446	1896	2403	2976
负债和股东权益合计	2629	3338	4053	4908

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	23.5%	55.2%	12.6%	17.7%
EBIT 增长率	35.4%	165.4%	5.7%	13.9%
净利润增长率	63.4%	191.3%	12.0%	12.4%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	40.3%	47.1%	44.5%	42.5%
净利润率	11.2%	20.9%	20.8%	19.9%
总资产收益率 ROA	6.2%	14.3%	13.2%	12.2%
净资产收益率 ROE	11.3%	25.1%	22.2%	20.2%
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.4	1.6	1.8	2.0
速动比率	0.9	1.0	1.2	1.3
现金比率	0.3	0.3	0.5	0.6
资产负债率	0.4	0.4	0.4	0.4
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	63.9	61.0	59.0	58.0
存货周转天数	218.5	210.0	220.0	225.0
总资产周转率	0.6	0.8	0.7	0.7
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.9	2.6	2.9	3.3
每股净资产	7.9	10.4	13.2	16.3
每股经营现金流	0.4	2.1	3.1	2.8
每股股利	0.2	0.2	0.2	0.2
<b>估值分析</b>				
PE	40.0	13.9	12.4	11.0
PB	4.6	3.5	2.8	2.2
EV/EBITDA	17.6	8.5	7.6	6.3
股息收益率	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	164	477	534	600
折旧和摊销	98	106	99	123
营运资金变动	(207)	(212)	(68)	(209)
经营活动现金流	79	383	568	517
资本开支	180	177	181	91
投资	(6)	0	0	0
投资活动现金流	(91)	(177)	(181)	(91)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	136	(17)	0	0
筹资活动现金流	143	(72)	(55)	(55)
现金净流量	130	134	332	371

资料来源：公司公告、民生证券研究院

## 分析师与研究助理简介

**孙建**，博士，医药行业首席分析师，毕业于北京大学医学部生药学，6年医药行研从业经验，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。