

天宇股份 (300702)

公司研究/点评报告

略超预期，产品丰富性奠定业绩稳定性

—2019 年业绩预告点评

点评报告/医药

2020 年 01 月 17 日

一、事件概述

2020 年 1 月 16 日，公司发布业绩预告，归母净利润 5.65-6.14 亿元，同比增长 245-275%。

二、分析与判断

➤ 业绩预告略超我们之前预期，看好未来三年业绩稳定性增长

2019 年业绩预告略超我们之前的预期（前次：2019 年归母净利润 5.50 亿元），假设取 2019 年业绩预告中值，2019Q4 单季归母净利润同比增长 71.5%，我们认为属于正常的波动区间，2020 年基于大客户订单价格稳定性及二线沙坦的放量、2021 年开始 CMO、制剂业务逐步贡献弹性，公司基本面裂变值得期待，维持推荐。

➤ 基于海外大客户订单价格稳定及二线沙坦的快速放量，我们估计 2020 年业绩稳定增长值得期待

2018-19 年，随着沙坦类供给格局变化和 Company 新产能释放带来明显的业绩弹性，2020 年开始，公司沙坦类产品的价格弹性边际效应降低，我们认为价格的稳定性和产能的持续释放，是公司业绩稳定的基础，考虑公司除氯沙坦外，缬沙坦、厄贝沙坦、奥美沙坦、坎地沙坦等 API 的丰富性和产能空间，同时考虑公司海外大客户长期订单有望保障价格的稳定性，我们认为二线沙坦类品种的产能持续快速放量，2020 年业绩的增长有相当的持续性。

➤ 2020-2022 年，CMO、制剂业务逐步贡献弹性，值得关注

作为沙坦类具备全球规模优势的公司，公司已经开展了 6 年左右的 CMO 业务、制剂业务也在逐步通过制剂开发和下游制剂企业合作的方式推进布局，未来 3 年，随着培育的逐步成熟，我们认为业绩弹性有望逐步体现。

三、投资建议

考虑业绩预告略超我们前次预期，我们略微上调业绩预测，预计 2019-2021 年 EPS 分别为：3.19、3.53、4.12（前次业绩预测：3.02、3.06、3.34 元），2020 年 1 月 16 日股价对应 2019 年的市盈率为 18 倍（2020 年 17 倍 PE），参考可比公司估值及公司处于持续量价逻辑周期，我们维持“推荐”评级。

四、风险提示：

原料药质量控制风险；上游原材料价格波动风险；原料药竞争格局恶化的风险。

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	2,193	2,484	2,967
增长率（%）	23.5	49.5	13.3	19.4
归属母公司股东净利润（百万元）	164	580	642	751
增长率（%）	63.4	254.6	10.7	16.9
每股收益（元）	0.91	3.19	3.53	4.12
PE（现价）	63.9	18.2	16.5	14.1
PB	7.3	5.3	4.0	3.2

资料来源：wind、民生证券研究院

推荐

维持评级

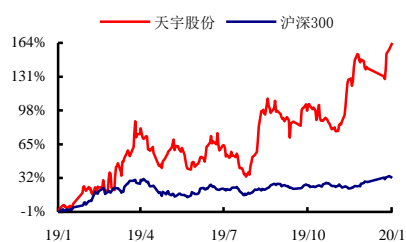
当前价格： 58.16 元

交易数据

2020-1-16

近 12 个月最高/最低(元)	58.16/22.1
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）	106
流通市值（亿元）	31

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

相关研究

1. 天宇股份(300702): 欧盟恢复性供货，业绩处于前次预告上限
2. 天宇股份 (300702): 业绩高增长，量价逻辑有望持续

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	2,193	2,484	2,967
营业成本	876	1,020	1,222	1,509
营业税金及附加	13	17	20	23
销售费用	37	42	50	56
管理费用	238	303	323	362
研发费用	79	94	104	119
EBIT	222	717	766	898
财务费用	6	25	20	18
资产减值损失	13	15	1	11
投资收益	5	0	8	10
营业利润	196	677	752	879
营业外收支	(6)	3	0	0
利润总额	189	679	752	879
所得税	26	98	110	128
净利润	164	580	642	751
归属于母公司净利润	164	580	642	751
EBITDA	307	806	865	1,009
资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	346	714	970	1702
应收账款及票据	360	592	720	890
预付款项	33	41	55	72
存货	603	588	906	980
其他流动资产	241	241	241	241
流动资产合计	1585	2179	2895	3889
长期股权投资	0	0	8	18
固定资产	668	728	828	918
无形资产	150	143	139	135
非流动资产合计	1045	1134	1223	1214
资产合计	2629	3313	4119	5102
短期借款	474	474	474	474
应付账款及票据	507	612	770	981
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	1120	1251	1442	1702
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	1313	1504	1764
股本	182	182	182	182
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1446	1999	2615	3338
负债和股东权益合计	2629	3313	4119	5102

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	23.5	49.5	13.3	19.4
EBIT 增长率	35.4	222.7	6.8	17.3
净利润增长率	63.4	254.6	10.7	16.9
盈利能力				
毛利率	40.3	53.5	50.8	49.2
净利率	11.2	26.5	25.9	25.3
总资产收益率 ROA	6.2	17.5	15.6	14.7
净资产收益率 ROE	11.3	29.0	24.6	22.5
偿债能力				
流动比率	1.4	1.7	2.0	2.3
速动比率	0.9	1.3	1.4	1.7
现金比率	0.3	0.6	0.7	1.0
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	63.9	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	0.7	0.7	0.6
每股指标 (元)				
每股收益	0.9	3.2	3.5	4.1
每股净资产	7.9	11.0	14.4	18.3
每股经营现金流	0.4	3.4	2.7	4.8
每股股利	0.2	0.2	0.2	0.2
估值分析				
PE	63.9	18.2	16.5	14.1
PB	7.3	5.3	4.0	3.2
EV/EBITDA	27.8	11.5	10.4	8.3
股息收益率	0.3	0.3	0.3	0.3

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	164	580	642	751
折旧和摊销	98	105	101	122
营运资金变动	(207)	(94)	(271)	(13)
经营活动现金流	79	617	492	877
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	368	256	732

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

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。

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。