

2020年08月28日

证券分析师 朱国广

执业证号: S0600520070004

021-60199793

zhugg@dwzq.com.cn

血制品业务保持稳健增长，外延并购打开成长空间

买入 (首次)

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	916	1,082	1,340	1,706
同比 (%)	6.5%	18.2%	23.8%	27.3%
归母净利润 (百万元)	160	240	372	479
同比 (%)	100.6%	49.6%	55.0%	28.9%
每股收益 (元/股)	0.33	0.49	0.76	0.97
P/E (倍)	115.74	77.38	49.92	38.73

投资要点

- **事件:** 公司发布 2020 半年报, 实现营业收入 4.3 亿元, 同比增长 6.3%; 实现归母净利润 6294 万元, 同比下滑 18.9%, 实现扣非后归母净利润 5753 万元, 同比下滑 7.9%。
- **血制品业务保持稳健增长, 并购及合作巩固血制品领域优势地位:** 血液制品业务方面, 2020 上半年实现营业收入 4.3 亿元, 同比增长 7.6%, 增长相对较为稳健。上游采浆方面, 近年来公司积极开拓新浆站, 目前拥有 13 个单采血浆站, 已在采浆站 11 个, 2 个建设完成等待验收, 其中 6 个在采浆站系近三年新开浆站, 同时公司正在积极洽谈增设新浆站, 推进派斯菲科的并购重组。此外, 公司与新疆德源进行战略合作, 新疆德源将下属 5 个浆站设置给广东双林, 根据双方签署的《供浆合作协议》, 5 个合作年度新疆德源向广东双林供应合格血浆不低于 900 吨。预计公司未来几年血浆规模将快速提升, 进一步巩固公司在血液制品领域的优势地位。
- **在研产品管线不断丰富:** 产品研发方面, 公司持续加大新产品研发力度, 2020 上半年取得重大突破, 人凝血因子 VIII 顺利获得生产批件; 人纤维蛋白原已完成临床总结工作, PK 实验完成后适时准备报上市申请; 人凝血酶原复合物已完成临床总结工作, 正在准备报上市申请的材料; 人纤维蛋白粘合剂即将开展临床试验工作; 近期也在重点推进新一代静注人免疫球蛋白和人凝血因子 IX 项目, 新产品上市后有望带来较大利润弹性。
- **盈利预测与投资评级:** 预计 2020-2022 年 EPS 分别为 0.49 元、0.76 元和 0.97 元, 对应估值分别为 77 倍、50 倍和 39 倍。考虑到公司现有新品种产品管线丰富, 外延并购将显著增加公司采浆量, 首次覆盖, 给予“买入”评级。
- **风险提示:** 血制品竞争加剧的风险; 研发进度不及预期的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	37.71
一年最低/最高价	16.70/50.31
市净率(倍)	22.32
流通 A 股市值(百万元)	18368.80

基础数据

每股净资产(元)	1.69
资产负债率(%)	47.71
总股本(百万股)	492.43
流通 A 股(百万股)	487.11

相关研究

双林生物三大财务预测表

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	779	1,141	1,457	1,865	营业收入	916	1,082	1,340	1,706
现金	111	320	476	612	减:营业成本	436	514	630	785
应收账款	205	191	299	325	营业税金及附加	7	10	11	14
存货	405	532	616	813	营业费用	145	151	161	205
其他流动资产	59	99	67	114	管理费用	112	87	94	119
非流动资产	493	492	503	526	财务费用	21	33	35	36
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	-2	0	0	0
固定资产	380	384	400	426	加:投资净收益	7	10	50	30
在建工程	8	11	13	18	其他收益	0	0	0	0
无形资产	73	72	70	68	营业利润	180	297	459	576
其他非流动资产	32	26	20	14	加:营业外净收支	9	-3	-7	1
资产总计	1,272	1,634	1,960	2,391	利润总额	189	294	451	577
流动负债	440	523	544	561	减:所得税费用	31	90	133	144
短期借款	110	163	151	141	少数股东损益	-3	-36	-54	-47
应付账款	32	57	52	83	归属母公司净利润	160	240	372	479
其他流动负债	298	303	341	336	EBIT	192	296	449	569
非流动负债	30	27	29	29	EBITDA	247	338	495	621
长期借款	0	-0	0	0					
其他非流动负债	30	27	29	29	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	470	550	573	590	每股收益(元)	0.33	0.49	0.76	0.97
少数股东权益	1	-35	-89	-136	每股净资产(元)	1.63	2.27	3.00	3.93
					发行在外股份(百万 股)	273	492	492	492
归属母公司股东权益	800	1,119	1,476	1,937	ROIC(%)	17.1%	15.6%	19.1%	20.3%
负债和股东权益	1,272	1,634	1,960	2,391	ROE(%)	19.7%	18.8%	22.9%	24.0%
					毛利率(%)	52.3%	52.5%	53.0%	54.0%
现金流量表 (百万 元)	2019A	2020E	2021E	2022E	销售净利率(%)	17.5%	22.2%	27.8%	28.1%
经营活动现金流	191	145	224	246	资产负债率(%)	37.0%	33.7%	29.2%	24.7%
投资活动现金流	-30	-32	-7	-45	收入增长率(%)	6.5%	18.2%	23.8%	27.3%
筹资活动现金流	-205	96	-61	-64	净利润增长率(%)	100.6%	49.6%	55.0%	28.9%
现金净增加额	-44	209	156	137	P/E	115.74	77.38	49.92	38.73
折旧和摊销	55	42	47	52	P/B	23.21	16.60	12.58	9.59
资本开支	41	3	9	23	EV/EBITDA	75.26	54.43	36.70	28.96
营运资本变动	-47	-125	-126	-245					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>