

仙琚制药 (002332.SZ)

业绩符合预期，下半年环比改善明显，内生增速可能更高

事件。公司发布 2020 年业绩快报。2020 年公司预计实现营业收入 40.15 亿元，同比增长 8.27%；预计实现归母净利润 5.05 亿元，同比增长 23.15%；预计实现 EPS 0.54 元，同比增长 20.00%。

按照业绩快报推算，预计公司 2020 年 Q4 单季度实现营业收入 10.81 亿元，同比增长 15%；预计实现归母净利润 1.47 亿元，同比增长 22.5%。

观点：业绩符合预期，下半年环比改善明显，内生增速可能更高。

1. 业绩符合预期，下半年环比改善非常明显，内生增速可能更高。公司 Q1-4 营业收入分别为 7.45 亿元（同比-10.89%）、10.26 亿元（同比+0.21%）、11.63 亿元（同比+27.88%）、10.81 亿元（同比+15%），下半年收入端环比改善非常明显，疫情对公司的影响渐微。下半年利润端呈现同样的环比改善趋势。若考虑到公司 2020 年汇兑损失增加以及厂区搬迁导致的固定资产折旧费用增加，内生增速可能更高。

2. 分板块来看：制剂板块销售逐季改善；原料药板块由于中国原料药企业供应链稳定优势，我们判断出口订单较为充裕，拉动业绩增长；意大利子公司 Newchem 公司克服疫情初期影响生产逐步恢复正常；海盛制药由于 VD3 价格下行，可能对业绩有一定拖累。

3. 公司投资逻辑再梳理。公司是甾体领域龙头。制剂一体化布局较早，四大制剂业务齐发力，呼吸科高速增长；公司通过升级自身产能+收购高端产能，向中高端寻求突破，逐步拓展海外规范市场。

盈利预测与估值。根据业绩快报，我们调整了盈利预测。我们预计 2020-2022 年公司总营收有望达到 40.15 亿元、45.39 亿元、51.93 亿元，同比增长分别为 8.3%、13.0%、14.4%；归母净利润有望达到 5.05 亿元、6.28 亿元、7.89 亿元，同比增长分别为 23.2%、24.3%、25.6%；EPS 分别为 0.51 元、0.63 元、0.80 元，对应 PE 分别为 26X、21X、17X，估值性价比较高。维持“买入”评级。

风险提示：原料药价格波动风险；制剂销售不及预期风险；研发进度不及预期风险。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	3,622	3,709	4,015	4,539	5,193
增长率 yoy (%)	27.0	2.4	8.3	13.0	14.4
归母净利润(百万元)	301	410	505	628	789
增长率 yoy (%)	45.8	36.2	23.2	24.3	25.6
EPS 最新摊薄(元/股)	0.30	0.41	0.51	0.63	0.80
净资产收益率(%)	12.7	14.5	15.6	16.8	17.7
P/E(倍)	43.1	31.7	25.7	20.7	16.5
P/B(倍)	4.9	4.4	3.9	3.3	2.8

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入（维持）

股票信息

行业	化学制药
前次评级	买入
最新收盘价	13.14
总市值(百万元)	12,998.15
总股本(百万股)	989.20
其中自由流通股(%)	91.51
30 日日均成交量(百万股)	8.03

股价走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号：S0680519010001

邮箱：zhangjy@gszq.com

研究助理 应沁心

邮箱：yingqinxin@gszq.com

相关研究

- 《仙琚制药 (002332.SZ)：业绩略超预期，Q3 环比改善非常明显，内生增速可能更高》2020-10-29
- 《仙琚制药 (002332.SZ)：业绩符合预期，Q2 环比改善明显》2020-08-28
- 《仙琚制药 (002332.SZ)：剑指高端原料药规范市场，全力推进制剂一体化，呼吸科昂首挺进》2020-05-31



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	2721	2857	3388	3481	4111
现金	892	1028	1111	1301	1437
应收票据及应收账款	1032	717	1177	964	1485
其他应收款	31	31	36	40	47
预付账款	30	34	36	43	47
存货	661	672	653	759	720
其他流动资产	74	375	375	375	375
非流动资产	2722	2968	3027	3169	3346
长期投资	167	168	171	173	177
固定资产	1125	1450	1532	1667	1822
无形资产	213	197	210	226	245
其他非流动资产	1217	1152	1114	1102	1102
资产总计	5443	5824	6415	6649	7457
流动负债	1606	1747	1989	1772	1938
短期借款	696	535	867	535	720
应付票据及应付账款	400	362	396	412	434
其他流动负债	510	850	726	824	784
非流动负债	1127	1019	839	678	525
长期借款	1071	960	780	619	467
其他非流动负债	56	58	58	58	58
负债合计	2733	2766	2828	2449	2463
少数股东权益	79	117	159	224	305
股本	916	916	989	989	989
资本公积	892	852	852	852	852
留存收益	822	1173	1569	2096	2761
归属母公司股东权益	2632	2942	3428	3976	4689
负债和股东权益	5443	5824	6415	6649	7457

现金流量表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	193	520	266	1083	542
净利润	345	442	547	693	869
折旧摊销	132	150	138	160	186
财务费用	73	64	39	29	15
投资损失	-10	-15	-2	-2	-3
营运资金变动	-368	-181	-457	202	-525
其他经营现金流	21	58	0	0	0
投资活动现金流	73	-211	-195	-299	-360
资本支出	169	262	56	139	174
长期投资	-33	-12	-3	-3	-3
其他投资现金流	209	39	-142	-164	-190
筹资活动现金流	-293	-167	-319	-262	-230
短期借款	-114	-161	332	-332	184
长期借款	-19	-111	-180	-161	-152
普通股增加	0	0	73	0	0
资本公积增加	32	-41	0	0	0
其他筹资现金流	-191	145	-544	231	-262
现金净增加额	-24	143	-249	522	-48

利润表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	3622	3709	4015	4539	5193
营业成本	1482	1463	1454	1549	1623
营业税金及附加	34	35	42	46	51
营业费用	1195	1127	1272	1439	1706
管理费用	258	284	301	341	389
研发费用	143	205	228	272	338
财务费用	73	64	39	29	15
资产减值损失	34	-19	0	0	0
其他收益	17	37	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	10	15	2	2	3
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	431	543	682	863	1074
营业外收入	9	3	8	6	6
营业外支出	9	19	12	12	13
利润总额	430	527	677	857	1067
所得税	85	85	130	163	198
净利润	345	442	547	693	869
少数股东损益	44	32	41	66	81
归属母公司净利润	301	410	505	628	789
EBITDA	648	742	855	1046	1268
EPS (元)	0.30	0.41	0.51	0.63	0.80

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	27.0	2.4	8.3	13.0	14.4
营业利润(%)	44.9	26.0	25.4	26.7	24.4
归属于母公司净利润(%)	45.8	36.2	23.2	24.3	25.6
获利能力					
毛利率(%)	59.1	60.5	63.8	65.9	68.8
净利率(%)	8.3	11.1	12.6	13.8	15.2
ROE(%)	12.7	14.5	15.6	16.8	17.7
ROIC(%)	9.3	10.4	11.0	13.5	14.5
偿债能力					
资产负债率(%)	50.2	47.5	44.1	36.8	33.0
净负债比率(%)	34.5	26.2	22.5	2.8	0.5
流动比率	1.7	1.6	1.7	2.0	2.1
速动比率	1.2	1.0	1.2	1.3	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	3.5	4.2	4.2	4.2	4.2
应付账款周转率	3.7	3.8	3.8	3.8	3.8
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.30	0.41	0.51	0.63	0.80
每股经营现金流(最新摊薄)	0.20	0.53	0.27	1.10	0.55
每股净资产(最新摊薄)	2.66	2.97	3.39	3.95	4.67
估值比率					
P/E	43.1	31.7	25.7	20.7	16.5
P/B	4.9	4.4	3.9	3.3	2.8
EV/EBITDA	21.6	18.8	16.3	12.8	10.5

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com