

天士力 (600535)

费用拖累整体业绩表现，研发项目进展顺利

2022 年中报

报告期内，公司实现营业收入 401,085.86 万元，同比增长 4.82%；利润总额-34,319.21 万元，同比减少 129.15%；归属于上市公司股东的净利润-40,775.91 万元，同比减少 140.69%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 45,513.89 万元，同比减少 26.53%；基本每股收益-0.27 元，同比减少 140.85%。报告期内，公司扣非后归母净利润大幅下降，主要因公司支付美国 Sutro Biopharma, Inc. 1.69 亿人民币许可费导致，如剔除此影响，公司扣非后归母净利润为 6.25 亿元，同比增长 0.89%。

◆ 多项主营业务稳中有增

报告期内，公司中药业务实现营业收入 252,788.29 万元，同比增长 6.65%；毛利率 70.91%，较去年同期下降了 2.88 个百分点。化学制剂药业务实现营业收入 62,694.64 万元，同比减少 6.46%；毛利率 79.16%，较去年同期下降了 0.34 个百分点。化学原料药业务实现营业收入 4,395.50 万元，同比增长 1.97%；毛利率 55.44%，较去年同期下降了 7.97 个百分点。生物药业务实现营业收入 12,274.56 万元，同比增长 8.97%；毛利率 70.78%，较去年同期上涨了 15.80 个百分点。医药商业业务实现营业收入 64,810.32 万元，同比增长 9.30%；毛利率 25.47%，较去年同期下降了 0.62 个百分点。整体来看，公司核心中药、生物药、医药商业等主业稳中有增；受我国集采政策加速推进影响，公司化学制剂药板块收入承压，同比有所下滑。

◆ 研发费用快速提升，在研项目顺利推进

报告期内，公司研发费用 46,561.84 万元，较去年同期增长 81.66%。公司研发费用大幅上升，系 Sutro Biopharma, Inc. 许可费所致，剔除此影响后，研发费用同比增长约 16%。公司目前拥有在研项目 92 个，其中 45 个为 1 类创新药项目，已有 43 个项目进入临床期。公司现有管线中，拥有自主研发项目 47 个、产品引进项目 21 个、合作开发项目 16 个、投资优先许可权项目 8 个。其中，心脑血管领域在研管线 20 个；消化代谢领域 16 个；肿瘤领域 22 个；中药在研管线 26 个；生物药 16 个；化学药 46 个。

投资评级

买入

维持评级

2022 年 08 月 23 日

收盘价(元):

10.17

目标价(元):

公司基本数据

总股本(百万股)	1,499.70
总市值(百万)	15,251.95
流通股本(百万股)	1,499.70
流通市值(百万)	15,251.95
12 月最高/最低价(元)	17.24/9.66
资产负债率(%)	21.29
每股净资产(元)	8.02
市盈率(TTM)	16.07
市净率(PB)	1.27
净资产收益率(%)	-3.39

股价走势图



作者

沈文文 分析师
SAC 执业证书: S0640513070003
联系电话: 010-59219558
邮箱: shenww@avicsec.com

相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦
中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

报告期内，公司多个III期项目顺利推进，安神滴丸III期已获组长单位伦理，完成量表一致性全国研究者培训会，首例病例已入组；注射用尼可地尔处于申报生产阶段，已获得 CDE 发补通知，即将完成发补研究；普佑克已完成III期临床试验，验证性试验方案正在完善中；PB-119 项目启动III期临床试验；培重组人成纤维细胞生长因子 21 注射液（脂糖素）获得 FDA 临床试验批准；复方丹参滴丸关于糖尿病视网膜病变适应症的治疗已纳入《中国 2 型糖尿病防治指南（2020 年版）》，并积极筹备国际临床研究。随着管线顺利推进，公司研发能力进一步提升，有望驱动业绩增长。

投资建议：我们预计公司 2022-2024 年摊薄后（暂不考虑转增股本的影响）的 EPS 分别为 0.83 元、0.89 元和 1.00 元，对应的动态市盈率分别为 12.25 倍、11.41 倍和 10.13 倍。公司作为我国品牌现代中药企业，在创新和传统中药领域均有良好布局，目前中药行业受益于行业政策和新冠需求双重驱动，维持买入评级。

风险提示：政策风险、研发风险、市场不及预期风险

◆ 盈利预测

利润表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	7951.96	8720.02	9553.43	10532.84
营业成本	2677.53	3203.87	3594.80	3986.88
营业税金及附加	116.96	94.02	105.85	120.26
销售费用	2906.47	3174.09	3467.90	3812.89
管理费用	432.09	462.16	496.78	526.64
财务费用	39.42	62.46	58.08	55.82
资产减值损失	-267.48	100.00	100.00	100.00
投资收益	1757.96	50.00	50.00	50.00
公允价值变动损益	-79.88	-79.88	-79.88	-79.88
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	2732.95	1543.54	1650.15	1850.47
其他非经营损益	-9.41	-7.43	-7.36	-7.72
利润总额	2723.54	1536.11	1642.79	1842.75
所得税	315.92	291.63	305.17	331.07
净利润	2407.62	1244.48	1337.63	1511.68
少数股东损益	48.75	-0.76	1.25	5.50
归属母公司股东净利润	2358.86	1245.24	1336.38	1506.18
资产负债表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	2303.89	4692.71	5914.16	7037.31
应收和预付款项	1366.39	1940.07	1890.10	2127.56
存货	1547.88	1209.42	1472.65	1703.49
其他流动资产	4031.15	1534.29	1538.77	1544.03
长期股权投资	483.57	483.57	483.57	483.57
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	3850.11	3419.09	2982.61	2546.28
无形资产和开发支出	1792.62	1733.75	1674.88	1616.01
其他非流动资产	1165.96	1157.51	1149.05	1140.60
资产总计	16541.56	16170.41	17105.79	18198.84
短期借款	177.94	96.00	86.00	72.00
应付和预收款项	1119.58	1082.02	1229.38	1396.66
长期借款	1034.40	1034.40	1034.40	1034.40
其他负债	895.92	419.14	427.80	444.27
负债合计	3227.84	2631.56	2777.57	2947.33
股本	1512.67	1499.70	1499.70	1499.70
资本公积	1530.23	1530.23	1530.23	1530.23
留存收益	10221.75	10428.41	11216.52	12134.31
归属母公司股东权益	12981.16	13207.05	13995.16	14912.95
少数股东权益	332.56	331.80	333.05	338.56
股东权益合计	13313.72	13538.85	14328.21	15251.51
负债和股东权益合计	16541.56	16170.41	17105.79	18198.84
现金流量表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	2407.62	1244.48	1337.63	1511.68
折旧与摊销	420.31	498.49	503.80	503.81
财务费用	39.42	62.46	58.08	55.82
资产减值损失	-267.48	100.00	100.00	100.00
经营营运资本变动	1961.23	2148.50	-61.86	-290.00
其他	-1759.94	-71.73	-69.98	-69.93
经营活动现金流净额	2801.16	3982.20	1867.66	1811.39
资本支出	-132.65	-0.15	0.00	-0.15
其他	89.81	-29.88	-29.88	-29.88
投资活动现金流净额	-42.83	-30.03	-29.88	-30.03
短期借款	-459.37	-81.94	-10.00	-14.00
长期借款	14.38	0.00	0.00	0.00
股权融资	-790.93	-12.97	0.00	0.00
支付股利	-495.72	-1038.58	-548.26	-588.39
其他	-751.66	-429.88	-58.08	-55.82
筹资活动现金流净额	-2483.29	-1563.36	-616.34	-658.21
现金流量净额	276.97	2388.82	1221.45	1123.15

资料来源：Wind、中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券医药团队: 全面覆盖整个医药板块, 经过多年的沉淀, 建立了比较完善的研究分析体系, 形成了覆盖范围广、见解独到不跟风等特点, 同时与多家医药公司建立了密切的联系, 产业资源丰富。团队获得多项市场化奖项评选, 2015 年, 被《华尔街见闻》评为医药行业最准分析师。2018 年, 获评东方财富中国最佳分析师。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuqi@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告并非针对意图发送或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637