

天士力 (600535)

费用影响短期业绩表现，三季度环比显著改善

2022年三季报

2022年前三季度，公司实现营业收入61.01亿元，同比增长5.73%；利润总额-2.67亿元，同比减少115.75%；归属于上市公司股东的净利润-3.34亿元，同比减少122.58%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润7.69亿元，同比减少17.62%；基本每股收益-0.22元，同比减少122.22%。2022年Q3单季，公司实现营业收入20.90亿元，同比增长7.53%；归属于上市公司股东的净利润0.73亿元，同比减少84.70%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润3.14亿元，同比减少0.06%。

非经常性损益影响业绩表现

年初至报告期末，公司归母净利润同比大幅下降，主要因公司持有的I-MAB、科济药业等金融资产公允价值下降所致；年初至报告期末，公司扣非归母净利润较上年同期下降17.62%，主要因公司支付美国Sutro Biopharma, Inc.许可费1.69亿，剔除此因素影响，公司扣非归母净利润跟上年同期基本持平。

多项主营业务稳中有增，化学制剂板块受集采影响业绩承压

分业务来看，2022年前三季度，公司中药业务实现营业收入38.71亿元，同比增长7.7%；毛利率70.87%，较去年同期下降了2.04个百分点。化学制剂药业务实现营业收入9.31亿元，同比减少4.89%；毛利率80.05%，较去年同期上升了0.47个百分点。化学原料药业务实现营业收入0.59亿元，同比增长6.36%；毛利率56.64%，较去年同期下降了0.43个百分点。生物药业务实现营业收入1.82亿元，同比增长2.14%；毛利率67.33%，较去年同期上涨了4.03个百分点，医药商业业务实现营业收入9.98亿元，同比增长10.19%；毛利率26.11%，较去年同期增长了0.71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；公司化学制剂药板块收入同比有所下滑，主要受蒂清产品自2021年5月起执行新集采价格所致。

在研项目顺利推进，研发管线进一步丰富

报告期内，公司多项在研项目顺利推进，研发管线进一步丰富。创新药方面，公司拟用于治疗斑块状银屑病的1.1类创新中药九味化斑丸获得国

投资评级

买入

维持评级

2022年10月28日

收盘价(元):

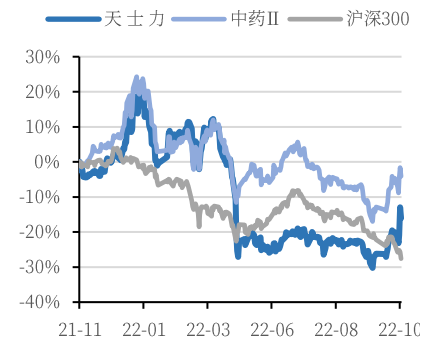
11.10

目标价(元):

公司基本数据

总股本(百万股)	1,499.70
总市值(百万)	16,646.67
流通股本(百万股)	1,499.70
流通市值(百万)	16,646.67
12月最高/最低价(元)	17.24/9.20
资产负债率(%)	23.33
每股净资产(元)	8.14
市盈率(TTM)	30.64
市净率(PB)	1.36
净资产收益率(%)	-2.74

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

天士力(600535)2022中报点评:费用拖累整体业绩表现,研发项目进展顺利 —2022-08-25

家药监局临床试验批准；拟用于 2 型糖尿病（T2DM）和非酒精性脂肪肝炎（NASH）治疗的培重组人成纤维细胞生长因子 21 注射液（B1344 注射液）获得国家药监局临床试验批准；抗肿瘤药物方面，靶向 PD-L1 和 VEGF 的双抗融合蛋白 B1962 注射液获批进行临床试验。仿制药方面，赖诺普利氢氯噻嗪片通过仿制药质量和疗效一致性评价；注射用硼替佐米获得药品注册证书。随着研发管线顺利推进，公司产品布局进一步提升，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 13.37 倍、12.46 倍和 11.05 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, liyuq@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送发或为任何就送发、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