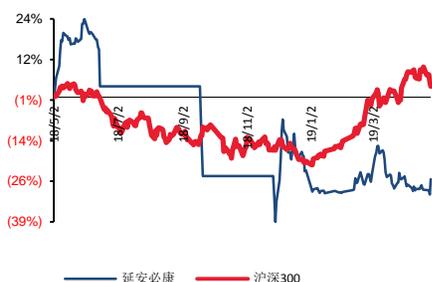


医疗保健 制药、生物科技与生命科学

营收增长，医药布局不断完善

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,532/1,215
总市值/流通(百万元)	31,105/24,667
12个月最高/最低(元)	34.10/16.68

相关研究报告:

证券分析师: 杨伟

电话: 010-88695130

E-MAIL: yangwei@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030005

证券分析师: 刘和勇

电话: 021-61372572

E-MAIL: liuhy@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518090003

事件: 2018年度,公司实现营业收入84.46亿元,+57.35%;实现归母净利润4.04亿元,-54.72%。其中Q4实现营收27亿元,实现归母净利润-1.98亿元。19年Q1实现营收及归母净利润20.62/1.55亿元。

主要观点:

1、利息费用增加及商誉减值导致业绩下滑。报告期公司收入增长主要来自于医药商业类收入增长,百川医药、润祥医药在各自区域布局进一步完善。公司兑付金额70余亿元债务,由于报告期内融资成本增加,导致财务费用同比上升2亿元。反向并购江苏九九久和并购其他子公司形成的商誉存在减值计提将近4亿元。利息费用增加及商誉减值导致业绩下滑。

2、山阳二期完成试生产,医药全产业链布局。2018年陕西必康山阳二期新建液体制剂车间、新建中药前处理及提取车间已完成建设,并完成试生产。陕西必康山阳三期C区片剂、硬胶囊剂产能扩充项目也在顺利推进过程中。陕西必康是目前国内制药行业拥有全剂型、品种数量最多的工业企业之一。随着公司战略有序推进,公司上中下游各环节竞争力都将进一步增强。下游重点布局医药商业,开启医药商业整合升级的战略布局。

3、新能源新材料产能扩张,业绩稳健增长

公司目前拥有5000吨六氟磷酸锂产能,主要客户涵盖电解液行业前十名企业,规模和品质都是全国领先水平。高强高模聚乙烯纤维是一种新型纤维,在军工、民用领域应用不断增长,目前总产能现已达到8000吨/年,剩余2,000吨/年生产装置安装建设正在按计划有序推进中。预计新能源和新材料板块将稳健增长。

4、盈利预测及评级。预计2019-2021年公司净利润分别为5.22、6.22和8.59亿元,对应EPS分别为0.34、0.41、0.56元,对应PE分别为60、50、30倍。给予“增持”评级。

风险提示:医药项目进展不及预期,新能源业务竞争加剧

■ 盈利预测和财务指标:

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	8,447	10,136	11,961	14,114
(+/-%)	57.4%	20.0%	18.0%	18.0%
净利润(百万元)	406	522	622	859
(+/-%)	-53.8%	28.7%	19.1%	38.2%
摊薄每股收益(元)	0.26	0.34	0.41	0.56
市盈率(PE)	77	60	50	36

资料来源: Wind, 太平洋证券

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	1,355	1,091	2,220	3,234	营业收入	8,447	10,136	11,961	14,114
应收票据	441	441	500	500	营业成本	6,302	7,622	9,090	10,867
应收账款	2,893	3,463	4,087	4,822	营业税金及附加	57	68	80	95
预付账款	181	219	261	313	销售费用	450	507	598	706
存货	684	826	985	1,177	管理费用	388	507	598	635
其他流动资产	465	350	350	350	财务费用	242	201	217	92
流动资产合计	6,020	6,390	8,403	10,396	资产减值损失	421	450	450	450
其他长期投资	283	283	283	283	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期股权投资	42	42	42	42	投资收益	24	0	0	0
固定资产	1,828	2,334	2,774	3,205	营业利润	611	781	927	1,269
在建工程	8,225	8,255	5,000	4,000	营业外收入	9	4	4	14
无形资产	875	900	900	900	营业外支出	10	8	5	3
其他非流动资产	3,339	3,339	3,339	3,339	利润总额	611	777	926	1,280
非流动资产合计	14,591	15,153	12,337	11,768	所得税	184	234	278	385
资产合计	20,611	21,543	20,740	22,164	净利润	427	544	648	895
短期借款	3,282	3,299	1,200	1,200	少数股东损益	22	22	26	36
应付票据	894	900	950	1,000	归属母公司净利润	406	522	622	859
应付账款	1,256	1,519	1,812	2,166	NOPLAT	874	1,002	1,115	1,266
预收款项	63	76	90	106	EPS (摊薄)	0.26	0.34	0.41	0.56
其他应付款	1,851	1,800	2,000	2,000					
一年内到期的非流动	1,663	1,663	1,663	1,663					
其他流动负债	591	600	600	600	主要财务比率				
流动负债合计	9,600	9,857	8,314	8,734	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
长期借款	426	511	603	712	成长能力				
应付债券	698	698	698	698	营业收入增长率	57.4%	20.0%	18.0%	18.0%
其他非流动负债	303	350	350	350	EBIT增长率	17.0%	14.5%	11.3%	13.6%
非流动负债合计	1,427	1,559	1,651	1,760	归母公司净利润增长率	-53.8%	28.7%	19.1%	38.2%
负债合计	11,027	11,416	9,965	10,494	获利能力				
归属母公司所有者权	9,332	9,854	10,475	11,335	毛利率	25.4%	24.8%	24.0%	23.0%
少数股东权益	252	274	300	336	净利率	5.1%	5.4%	5.4%	6.3%
所有者权益合计	9,584	10,128	10,775	11,670	ROE	4.3%	5.3%	5.9%	7.6%
负债和股东权益	20,611	21,543	20,740	22,164	ROIC	15.3%	15.7%	13.5%	12.3%
					偿债能力				
现金流量表					资产负债率	53.5%	53.0%	48.0%	47.3%
					债务权益比	66.5%	64.4%	41.9%	39.6%
					流动比率	62.7%	64.8%	101.1%	119.0%
					速动比率	55.6%	56.5%	89.2%	105.5%
					营运能力				
					总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6
					应收账款周转天数	123	123	123	123
					应付账款周转天数	72	72	72	72
					存货周转天数	39	39	39	39
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.26	0.34	0.41	0.56
					每股经营现金流	1.80	0.39	0.55	0.52
					每股净资产	6.09	6.43	6.84	7.40
					估值比率				
					P/E	77	60	50	36
					P/B	3	3	3	3
					EV/EBITDA	26	22	20	17

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyew@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com

利息增加、商誉减值导致业绩下滑，医药布局不断完善

华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。