

化工业务扭亏为盈，医药产业仍在布局期

——圣济堂（600227）半年报点评报告

观望（维持）

日期：2020年09月02日

事件：

公司近日公布 2020 年半年报，公司实现营业收入 7.60 亿元，同比下降 18.97%；实现归母净利润、扣非归母净利润 0.13、0.07 亿元，同比由亏转盈。其中公司二季度实现营收 4.74 亿元，同比小幅下降 7.8%，季度环比增长 65.9%。上半年经营性现金流净额 1.96 亿元，同比增长 153.22%。

投资要点：

● 化工业务实现扭亏为盈，技改技措取得实效

报告期内，桐梓化工实现营业收入 6.36 亿元，同比下降 13.9%。原因是主要产品尿素、甲醇的价格较同期下降。化工业务毛利率 22.25%，较同期增加 16.28 个百分点。原因为公司在原材料煤炭价格下降阶段结合技改技措降低煤耗（每年可节约转运费约 1500 万元），带动成本下降，并进而使桐梓化工实现扭亏为盈。在产能方面，公司新建车用尿素项目（产能 5 万吨/年）和 10 万吨复合肥项目计划 8 月份和今年底投产。同时公司完成了 3 月份完成了年度大修，液氨和甲醇日产量实现同比增长。公司期间费用率 27.12%，较同期增加 5.23 个百分点，来源于桐梓化工今年大修，增加管理费用支出所致。

● 剥离化工业务聚焦医药产业，相关业务仍在布局期

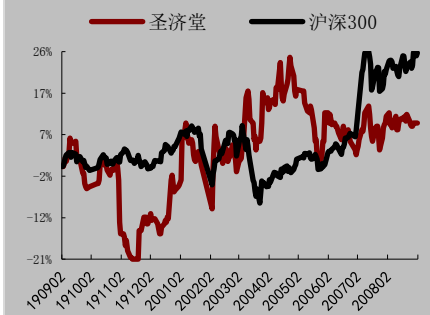
公司于今年 6 月再次公开挂牌转让桐梓化工 100% 股权，加速聚焦医药主线布局。在医药方向，公司发力糖尿病和特色民族药物，切入干细胞生物技术的研发、生物制品的生产，但目前公司在医药行业仍在布局期。报告期内，公司医药业务收入 1.16 亿元，同比下降 38.66%，其中西药板块毛利率 64.66%，较同期下降 18.35 个百分点，主要原因为西药平均售价受集采和价格联动导致降幅较大。

- **盈利预测与投资建议：**由于公司受疫情影响，我们略微下调原有全年业绩预期。预计 2020 至 2022 年公司实现归母净利润 0.31、0.47 和 0.52 亿元（原值为 0.59、0.66、0.74 亿元），分别实现 EPS 为 0.02、0.03、0.03 元，对应当前股价 PE 分别为 161 倍、107 倍和 95 倍。鉴于剥离化工业务事项仍存在不确定性，继续维持“观望”评级。
- **风险因素：**重大资产出售中止或不及预期的风险、医药业务拓展缓慢的风险、增长点培育缓慢的风险。

基础数据

行业	医药生物
公司地址	
大股东/持股	贵州渔阳贸易有限公司/28.27%
实际控制人/持股	
总股本(百万股)	1,693.13
流通A股(百万股)	1,278.18
收盘价(元)	2.93
总市值(亿元)	49.61
流通A股市值(亿元)	37.45

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期：2020年09月01日

相关研究

- 万联证券研究所 20200508_公司年报点评_AAA_圣济堂（600227）2019 年报及 Q1 点评
- 万联证券研究所 20180514_公司深度报告_AAA_赤天化（600227）深度报告
- 万联证券研究所 20180502_公司点评报告_AAA_赤天化（600227）点评报告

分析师：姚文

执业证书编号：S0270518090002

电话：02160883489

邮箱：yaowen@wlzq.com.cn

研究助理：王政眸

电话：02160883489

邮箱：wangzm@wlzq.com.cn

	2018 年	2019 年	2020E	2021E
营业收入(亿元)	20.26	18.56	20.04	21.23
增长比率(%)	-16.6	-8.4	8.0	5.9
净利润(亿元)	-17.10	0.31	0.47	0.52
增长比率(%)	-966.4	101.8	50.7	12.4
每股收益(元)	-1.01	0.02	0.03	0.03
市盈率(倍)	-2.9	160.5	106.5	94.8

数据来源：WIND，万联证券研究所

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E	至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	1590	1368	1601	1858	营业收入	2026	1856	2004	2123
货币资金	154	79	197	382	营业成本	1539	1405	1504	1594
应收票据及应收账款	881	755	834	876	营业税金及附加	20	19	20	21
其他应收款	78	72	78	82	销售费用	194	158	190	202
预付账款	122	114	121	128	管理费用	141	156	164	172
存货	239	219	234	248	研发费用	73	67	78	83
其他流动资产	116	130	138	141	财务费用	54	28	8	6
非流动资产	3115	2974	2862	2754	资产减值损失	-1664	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	2240	2032	1836	1649	投资净收益	0	0	0	0
在建工程	189	277	381	480	资产处置收益	0	0	0	0
无形资产	350	335	321	306	营业利润	-1709	33	48	55
其他长期资产	337	329	324	319	营业外收入	11	0	0	0
资产总计	4705	4342	4463	4612	营业外支出	9	0	0	0
流动负债	1365	972	1017	1071	利润总额	-1707	33	48	55
短期借款	356	0	0	0	所得税	5	2	2	2
应付票据及应付账款	334	308	329	349	净利润	-1712	31	47	52
预收账款	155	140	152	161	少数股东损益	-2	0	0	0
其他流动负债	519	524	536	561	归属母公司净利润	-1710	31	47	52
非流动负债	162	134	125	120	EBITDA	323	289	283	288
长期借款	103	74	65	60	EPS (元)	-1.01	0.02	0.03	0.03
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	59	59	59	59					
负债合计	1528	1106	1142	1191	主要财务比率				
股本	1693	1693	1693	1693	至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
资本公积	2584	2584	2584	2584	成长能力				
留存收益	-1167	-1109	-1024	-924	营业收入	-16.6%	-8.4%	8.0%	5.9%
归属母公司股东权益	3165	3223	3308	3408	营业利润	-742.1%	101.9%	47.7%	13.1%
少数股东权益	13	13	13	13	归属于母公司净利润	-966.4%	101.8%	50.7%	12.4%
负债和股东权益	4705	4342	4463	4612	获利能力				
					毛利率	24.0%	24.3%	24.9%	24.9%
					净利率	-84.5%	1.7%	2.3%	2.5%
					ROE	-54.0%	1.0%	1.4%	1.5%
					ROIC	1.5%	1.4%	1.3%	1.3%
					偿债能力				
					资产负债率	32.5%	25.5%	25.6%	25.8%
					净负债比率	15.4%	5.6%	1.6%	-4.0%
					流动比率	1.16	1.41	1.57	1.74
					速动比率	0.90	1.06	1.23	1.38
					营运能力				
					总资产周转率	0.43	0.43	0.45	0.46
					应收账款周转率	2.32	2.48	2.42	2.44
					存货周转率	6.44	6.43	6.43	6.43
					每股指标 (元)				
					每股收益	-1.01	0.02	0.03	0.03
					每股经营现金流	0.08	0.24	0.13	0.16
					每股净资产	1.87	1.90	1.95	2.01
					估值比率				
					P/E	-2.90	160.51	106.54	94.81
					P/B	1.57	1.54	1.50	1.46
					EV/EBITDA	14.69	17.79	17.71	16.76

资料来源: 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

电话：021-60883482 传真：021-60883484

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场