

投资评级 优于大市 维持

核心子公司金赛药业 2018 年继续实现快速增长

股票数据

01月17日收盘价(元)	185.80
52周股价波动(元)	149.20-257.79
总股本/流通A股(百万股)	170/170
总市值/流通市值(百万元)	31607/31577

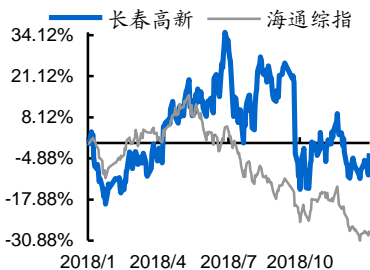
相关研究

《2018 前三季度医药业务保持快速增长》
 2018.10.22

《生长激素细分子行业高景气,公司业绩增长确定性高》2018.10.08

《医药业务高歌猛进,地产业务快速增长,业绩增长亮丽》2018.08.27

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅 (%)	5.3	-0.6	8.4
相对涨幅 (%)	6.9	3.9	8.6

资料来源:海通证券研究所

分析师:郑琴

Tel:(021)23219808

Email:zq6670@htsec.com

证书:S0850513080005

分析师:余文心

Tel:(0755)82780398

Email:ywx9461@htsec.com

证书:S0850513110005

投资要点:

事件

- 2019年1月15日公司发布公告,2018年度预计实现归属于上市公司股东的净利润9.27-10.6亿元,比上年同期增长40%-60%。预计实现基本每股收益约5.45-6.22元。

点评:

- 公司报告期归属于上市公司股东的净利润同比上升主要因控股骨干医药企业收入高增长所致。其中核心子公司金赛药业表现亮眼,金赛药业为专科用药生长激素细分产业龙头,考虑到公司品牌效应全年提升,新患者数量,用药时间均有所增长,我们预计生长激素细分子行业继续保持高景气。
- 公司主营业务继续以生物医药、健康产业为主,房地产开发为辅。公司的主要产品为聚乙二醇重组人生长激素注射液、重组人生长激素、注射用重组人促卵泡激素、冻干水痘减毒活疫苗、人用狂犬病疫苗、血栓心脉宁片、银花泌炎灵片等。
- 研发进展顺利,临床研究有序推进。2018Q1-Q3,公司累计投入研发费用2.61亿元,金赛药业、百克生物、华康药业等企业已立项的临床前研究项目,都在顺利推进中。根据2018年10月22日披露的投资者关系活动记录表,长效生长激素IV期临床研究已完成,并顺利获得药品再注册批件;金妥昔单抗正在进行I期临床研究;鼻喷冻干流感减毒活疫苗,已申报生产,等待国家药监局批准上市,相关的生产车间建设按计划正常推进;无细胞百白破疫苗,已申请临床试验并获得了发补通知,正按照要求开展相关研究。
- 盈利预测。预计公司2018-2020年净利润为9.89、12.58、16.02亿元,对应EPS分别为5.81元、7.39元、9.42元,参考同行业可比公司估值水平,我们给予公司2019年30-35倍PE,对应合理价值区间为221.70-258.65元,维持“优于大市”评级。
- 风险提示。新品推广不达预期风险,产品降价风险。

主要财务数据及预测

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	2897.44	4102.26	5906.77	7548.84	9696.07
(+/-)YoY(%)	20.62%	41.58%	43.99%	27.80%	28.44%
净利润(百万元)	484.85	661.95	989.14	1257.89	1602.00
(+/-)YoY(%)	26.11%	36.53%	49.43%	27.17%	27.36%
全面摊薄EPS(元)	2.85	3.89	5.81	7.39	9.42
毛利率(%)	79.42%	81.94%	82.00%	82.00%	82.00%
净资产收益率(%)	12.43%	14.96%	18.74%	19.76%	20.68%

资料来源:公司年报(2016-2017),海通证券研究所

备注:净利润为归属母公司所有者的净利润

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

表 1 可比公司估值

公司简称	收盘价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			17-19 年 CAGR	PEG
		2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E		
博雅生物	26.45	0.89	1.05	1.36	29.72	25.19	19.45	23.62%	0.82
安科生物	13.39	0.28	0.36	0.48	47.82	37.19	27.90	30.93%	0.90
通化东宝	12.98	0.49	0.61	0.68	26.49	21.28	19.09	17.80%	1.07
平均						27.89	22.14	24.12%	0.93

资料来源: wind 一致性预期 (截止 2019.1.17 收盘价), 海通证券研究所

表 2 公司分产品收入情况

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
一.生物制药						
营收 (亿元)	13.19	17.25	28.01	44.50	58.72	77.63
营收增速	13.40%	30.77%	62.37%	32.55%	32.55%	32.55%
毛利率	88.90%	90.38%	91.75%	90.20%	89.50%	89.50%
1.金赛药业						
营收 (亿元)	10.62	13.79	20.84	31.26	42.38	57.46
营收增速	16.70%	29.90%	51.13%	50.00%	35.58%	35.58%
2.百克生物						
营收 (亿元)	2.57	3.46	7.35	13.24	16.34	20.17
营收增速	2.05%	34.31%	112.67%	80.00%	23.44%	23.44%
二.中成药						
营收 (亿元)	5.68	5.93	6.52	7.18	7.89	8.68
营收增速	-5.00%	4.44%	9.92%	10.00%	10.00%	10.00%
毛利率	78.02%	78.51%	78.51%	78.60%	78.60%	78.60%
三.房地产						
营收 (亿元)	4.91	5.52	6.16	7.39	8.87	10.65
营收增速	2.80%	12.31%	11.69%	20.00%	20.00%	20.00%
毛利率	53.12%	47.50%	43.33%	43.33%	43.33%	43.33%
四.服务业						
营收 (亿元)	0.23	0.27	0.33	0.39	0.30	0.30
营收增速	0.60%	16.01%	19.83%	20.00%	20.00%	20.00%
毛利率	17.95%	51.58%	40.99%	40.99%	40.99%	40.99%
合计						
营收 (亿元)	24.02	28.97	41.02	59.07	75.49	96.96
营收增速	6.17%	20.62%	41.58%	43.99%	27.80%	28.44%
毛利率	78.32%	79.42%	81.94%	82.00%	82.00%	82.00%

资料来源: wind, 海通证券研究所

备注: 各公司毛利率为估算

财务报表分析和预测

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E	利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
每股指标 (元)					营业总收入	4102.26	5906.77	7548.84	9696.07
每股收益	3.89	5.81	7.39	9.42	营业成本	740.71	1063.22	1358.79	1745.29
每股净资产	26.02	31.03	37.43	45.54	毛利率%	81.94%	82.00%	82.00%	82.00%
每股经营现金流	2.24	1.73	3.68	4.08	营业税金及附加	102.62	147.67	188.72	242.40
每股股利	0.000	0.800	1.000	1.300	营业税金率%	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%
价值评估 (倍)					营业费用	1565.50	2256.39	2868.56	3703.90
P/E	47.75	31.95	25.13	19.73	营业费用率%	38.16%	38.20%	38.00%	38.20%
P/B	7.14	5.99	4.96	4.08	管理费用	580.52	826.95	1056.84	1357.45
P/S	7.70	5.35	4.19	3.26	管理费用率%	14.15%	14.00%	14.00%	14.00%
EV/EBITDA	25.23	17.73	13.66	10.65	EBIT	1112.91	1612.55	2075.93	2647.03
股息率 (%)	0.00%	0.43%	0.54%	0.70%	财务费用	-9.31	0.90	0.90	0.90
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	-0.23%	0.02%	0.01%	0.01%
毛利率	81.94%	82.00%	82.00%	82.00%	资产减值损失	45.72	0.00	0.00	0.00
净利润率	22.61%	22.63%	22.83%	22.63%	投资收益	52.00	30.56	34.99	36.35
净资产收益率	14.96%	18.74%	19.76%	20.68%	营业利润	1138.39	1640.84	2110.02	2682.47
资产回报率	9.00%	10.90%	11.42%	11.77%	营业外收支	-19.72	-10.75	-13.74	-12.74
投资回报率	25.78%	27.76%	28.79%	29.14%	利润总额	1118.67	1630.09	2096.28	2669.73
盈利增长 (%)					EBITDA	1200.63	1708.25	2189.03	2765.70
营业收入增长率	41.58%	43.99%	27.80%	28.44%	所得税	191.06	293.42	373.14	475.21
EBIT 增长率	39.49%	44.89%	28.74%	27.51%	有效所得税率%	17.08%	18.00%	17.80%	17.80%
净利润增长率	37.03%	44.10%	28.91%	27.36%	少数股东损益	265.66	347.54	465.25	592.52
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	661.95	989.14	1257.89	1602.00
资产负债率	29.3%	29.5%	27.8%	27.1%					
流动比率	2.66	2.71	3.01	3.22	资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
速动比率	1.59	1.61	1.70	1.72	货币资金	1390.29	1397.86	1787.14	2222.39
现金比率	23.03	23.16	29.61	36.82	应收款项	537.50	776.78	1158.18	1726.70
经营效率指标					存货	1840.10	2330.34	3275.99	4590.36
应收帐款周转天数	43.77	48.00	56.00	65.00	其它流动资产	1054.45	1500.00	1500.00	1500.00
存货周转天数	620.02	800.00	880.00	960.00	流动资产合计	5257.27	6780.52	8712.44	11312.50
总资产周转率	0.61	0.72	0.75	0.79	长期股权投资	74.36	66.33	66.33	66.33
固定资产周转率	4.43	5.48	7.43	10.00	固定资产	1115.95	1135.95	1185.95	1245.95
					在建工程	165.02	275.02	315.02	335.02
					无形资产	168.57	218.57	234.15	248.83
					非流动资产合计	2094.17	2297.37	2305.22	2298.55
现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E	资产总计	7351.44	9077.89	11017.66	13611.05
净利润	927.61	1336.67	1723.14	2194.52	短期借款	60.00	60.00	60.00	60.00
少数股东损益	265.66	347.54	465.25	592.52	应付账款	231.59	174.78	186.14	239.08
非现金支出	133.43	95.71	113.10	118.68	预收账款	406.59	472.54	528.42	678.72
非经营收益	41.89	-18.12	-20.35	-22.70	其它流动负债	336.88	435.00	435.00	435.00
营运资金变动	-721.55	-1119.32	-1189.93	-1595.83	流动负债合计	1973.68	2506.08	2892.82	3512.83
经营活动现金流	647.05	642.48	1091.21	1287.18	长期借款	12.49	12.43	12.43	12.43
资产	-229.37	-300.48	-134.69	-124.74	其它长期负债	164.93	158.46	158.46	158.46
投资	-124.82	-8.60	0.00	0.00	非流动负债合计	177.42	170.89	170.89	170.89
其他	578.01	-29.19	-34.99	-36.35	负债总计	2151.10	2676.97	3063.71	3683.72
投资活动现金流	223.82	-338.27	-169.68	-161.09	实收资本	170.11	170.11	170.11	170.11
债权募资	4.82	-6.52	0.00	0.00	普通股股东权益	4425.84	5278.89	6366.67	7747.53
股权募资	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东权益	774.49	1122.03	1587.28	2179.80
其他	-335.63	-0.96	-136.99	-171.01	负债和所有者权益合计	7351.44	9077.89	11017.66	13611.05
融资活动现金流	-330.81	-7.48	-136.99	-171.01					
现金净流量	540.05	296.72	784.55	955.08					

备注: 表中计算估值指标的收盘价日期为 01 月 17 日

资料来源: 公司年报 (2017), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

郑琴 医药行业
余文心 医药行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 华兰生物,片仔癀,贝瑞基因,通策医疗,长春高新,透景生命,安科生物,我武生物

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司 (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。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考, 不构成投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下, 海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经海通证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容, 务必联络海通证券研究所并获得许可, 并需注明出处为海通证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。