

收入保持稳健增长，研发取得重大突破

——双林生物(000403.SZ) 2020年半年报点评

公司简报

◆事件:

公司发布2020年半年报:营业收入4.27亿元,同比+6.30%;归母净利润0.63亿元,同比-18.85%;扣非归母净利润0.58亿元,同比-7.86%;经营性净现金流-1.01亿元,同比-337.18%;EPS 0.23元。业绩略低于市场预期。

◆点评:

收入保持稳健增长,成本上升拖累业绩增速。2020Q1~Q2,单季度营业收入2.10/2.17亿元,同比+18.80%/-3.55%;归母净利润0.25/0.38亿元,同比+2.64%/-28.68%;扣非归母净利润0.27/0.31亿元,同比+71.59%/-34.54%。2020H1收入实现正增长,估计主要是疫情期间静丙临床需求的拉动;净利润负增长的原因主要是毛利率下降至47.14%,同比减少5.63pp,估计是采浆、检测等成本上升所致;经营性净现金流下降主要系本期共管账户合作押金1.8亿为受限资金所致。

持续加大研发力度,新产品取得重大突破。人凝血因子VIII于2020.6.17获得生产批件;人纤维蛋白原已完成临床总结工作,PK实验完成后适时准备报上市申请;人凝血酶原复合物已完成临床总结工作,正在准备报上市申请的材料;人纤维蛋白粘合剂2019年11月获得临床试验批文,即将开展临床试验工作;近期也在重点推进新一代静注人免疫球蛋白和人凝血因子IX项目。

◆盈利预测、投资评级和估值:

随着公司治理结构完善,发展逐渐步入正轨,并购与合作将带来较大的成长空间、血浆综合利用率持续提升,未来有望进入快速增长期。维持2020-2022年净利润预测不变,由于送转股导致股本变动,对应EPS调整为0.48/0.75/0.99元,同比增长46.83%/57.48%/31.20%,现价对应PE为79/50/38倍,维持“买入”评级。

◆风险提示:

采浆量低于预期;血制品价格波动;在研血制品进度慢于预期;对外并购或合作事项低于预期。

业绩预测和估值指标

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	860	916	1,036	1,294	1,583
营业收入增长率	25.46%	6.49%	13.15%	24.93%	22.32%
净利润(百万元)	80	160	236	371	487
净利润增长率	270.34%	100.60%	46.84%	57.48%	31.20%
EPS(元)	0.29	0.59	0.48	0.75	0.99
ROE(归属母公司)(摊薄)	12.54%	20.05%	23.49%	27.71%	27.50%
P/E	129	64	79	50	38
P/B	16.1	12.8	18.5	13.9	10.5

资料来源:Wind,光大证券研究所预测,股价时间为2020年8月27日

买入(维持)

当前价:37.71元

分析师

林小伟 (执业证书编号:S0930517110003)
021-52523871

linxiaowei@ebsec.com

王明瑞 (执业证书编号:S0930520080004)

wangmingrui@ebsec.com

市场数据

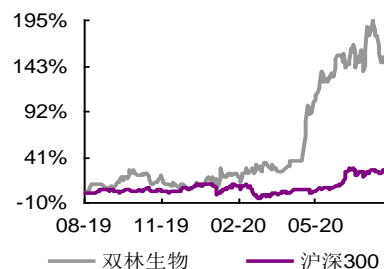
总股本(亿股):4.92

总市值(亿元):185.70

一年最低/最高(元):30.02/90.44

近3月换手率:60.17%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-6.58	-7.02	94.89
绝对	-1.57	15.15	120.53

资料来源:Wind

相关研报

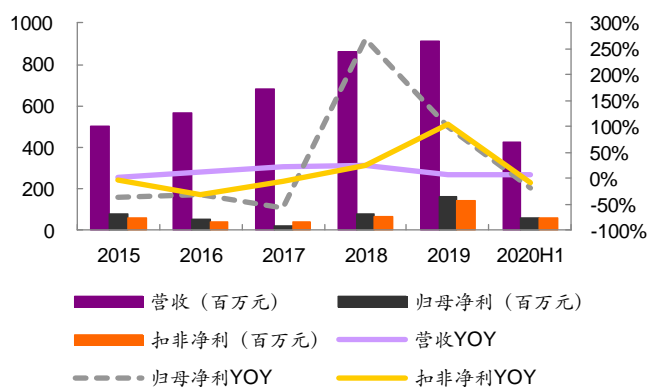
人凝血因子VIII获批,血浆综合利用率有望进一步提升——双林生物(000403.SZ)公告点评

.....2020-06-30
拟与新疆德源签订供浆协议,浆量有望跨越式提升——双林生物(000403.SZ)公告点评

.....2020-06-24

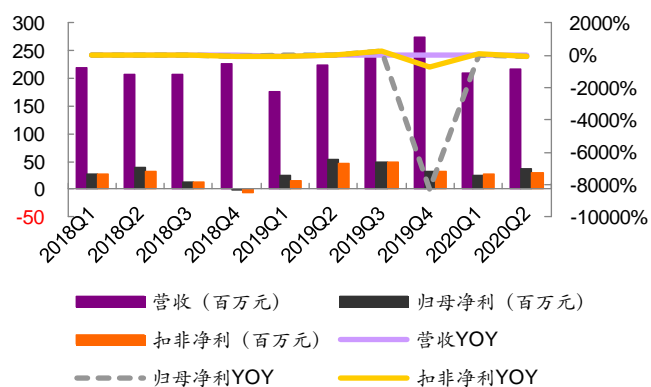
1、附录

图 1：公司 2015-2020H1 收入利润情况



资料来源：Wind、光大证券研究所

图 2：公司 2018-2020Q2 单季度收入利润情况



资料来源：Wind、光大证券研究所

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	860	916	1,036	1,294	1,583
营业成本	401	436	478	553	693
折旧和摊销	49	46	43	47	52
税金及附加	7	7	8	10	12
销售费用	146	145	151	157	164
管理费用	157	112	117	124	131
研发费用	29	15	18	21	25
财务费用	26	21	6	5	1
投资收益	2	7	7	7	7
营业利润	93	180	273	435	574
利润总额	98	189	282	444	583
所得税	23	31	47	73	96
净利润	75	158	236	371	487
少数股东损益	-5	-3	0	0	0
归属母公司净利润	80	160	236	371	487
EPS(按最新股本计)	0.29	0.59	0.48	0.75	0.99

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	117	191	170	293	344
净利润	80	160	236	371	487
折旧摊销	49	46	43	47	52
净营运资金增加	90	239	127	175	246
其他	-102	-255	-235	-300	-440
投资活动产生现金流	-10	-30	-105	-123	-123
净资本支出	-15	-40	-61	-80	-80
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	5	10	-43	-43	-43
融资活动现金流	-67	-205	31	-118	-163
股本变化	0	0	220	0	0
债务净变化	-44	-70	79	-78	-107
无息负债变化	-36	-158	12	28	43
净现金流	39	-44	96	52	58

主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	53.3%	52.3%	53.8%	57.3%	56.2%
EBITDA 率	22.2%	28.6%	30.0%	37.2%	38.9%
EBIT 率	15.4%	22.6%	25.9%	33.5%	35.6%
税前净利润率	11.3%	20.6%	27.2%	34.3%	36.8%
归母净利润率	9.3%	17.5%	22.7%	28.7%	30.7%
ROA	5.7%	12.4%	15.1%	20.1%	21.9%
ROE(摊薄)	12.5%	20.1%	23.5%	27.7%	27.5%
经营性 ROIC	11.0%	18.8%	18.8%	25.0%	26.5%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	53%	37%	36%	28%	20%
流动比率	1.13	1.77	1.85	2.46	3.50
速动比率	0.54	0.85	0.88	1.21	1.71
归母权益/有息债务	3.54	7.27	5.32	12.09	470.39
有形资产/有息债务	6.74	10.63	7.57	15.05	528.29

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	1,318	1,272	1,565	1,850	2,218
货币资金	155	111	207	259	317
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	130	205	196	244	299
应收票据	42	18	33	42	51
其他应收款(合计)	28	16	8	18	28
存货	390	405	526	609	764
其他流动资产	3	20	20	20	20
流动资产合计	753	779	998	1,201	1,490
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	413	380	354	330	307
在建工程	44	8	22	32	40
无形资产	70	54	103	150	197
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	3	3	3	3	3
非流动资产合计	565	493	566	649	727
总负债	698	470	560	510	446
短期借款	180	110	189	111	4
应付账款	43	32	50	58	72
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	5	7	15	19	23
其他流动负债	-3	14	14	14	14
流动负债合计	668	440	539	489	425
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	21	21	21	21	21
非流动负债合计	30	30	21	21	21
股东权益	619	802	1,004	1,340	1,771
股本	273	273	492	492	492
公积金	177	198	1	39	87
未分配利润	188	330	509	808	1,190
归属母公司权益	638	800	1,003	1,339	1,770
少数股东权益	-18	1	1	1	1

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	17.03%	15.80%	14.54%	12.15%	10.34%
管理费用率	18.21%	12.22%	11.26%	9.58%	8.30%
财务费用率	2.98%	2.27%	0.61%	0.40%	0.04%
研发费用率	3.32%	1.61%	1.73%	1.64%	1.56%
所得税率	23%	16%	16%	16%	16%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	0.00	0.12	0.07	0.11	0.15
每股经营现金流	0.43	0.70	0.35	0.60	0.70
每股净资产	2.34	2.94	2.04	2.72	3.59
每股销售收入	3.15	3.36	2.10	2.63	3.22

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	129	64	79	50	38
PB	16.1	12.8	18.5	13.9	10.5
EV/EBITDA	57.5	41.3	60.4	38.9	30.2
股息率	0.0%	0.3%	0.2%	0.3%	0.4%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与, 也不, 也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失, 本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号 写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼