

德展健康

000813

审慎增持 (维持)

研发费用增加导致利润增速放缓，全年有望稳定增长

2018年08月27日

市场数据

市场数据日期	2018-08-24
收盘价(元)	7.93
总股本(百万股)	2241.48
流通股本(百万股)	1080.57
总市值(百万元)	17774.95
流通市值(百万元)	8568.92
净资产(百万元)	4989.13
总资产(百万元)	5546.29
每股净资产	2.23

主要财务指标

会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	2220	3093	3654	4335
同比增长	53.9%	39.3%	18.2%	18.6%
净利润(百万元)	797	965	1147	1361
同比增长	20.5%	21.0%	18.9%	18.6%
毛利率	89.9%	91.0%	91.0%	91.0%
净利润率	35.9%	31.2%	31.4%	31.4%
净资产收益率(%)	17.5%	14.2%	14.4%	14.6%
每股收益(元)	0.36	0.43	0.51	0.61
每股经营现金流(元)	0.17	0.06	0.26	0.30

相关报告

《德展健康(000813)2017年年报和2018年一季报点评:业绩保持稳定增长,阿乐一致性评价值得期待》2018-04-23

《阿乐保持较快增长,一致性评价有望首批通过》2017-11-20

分析师:

杜向阳

duxiangyang@xyzq.com.cn

S0190517080004

徐佳熹

xujiaxi@xyzq.com.cn

S0190513080003

投资要点

- 近日,公司公布了其2018年中报,报告期内公司实现销售收入16.61亿元,同比增长108.86%,实现归属于母公司净利润4.44亿元,同比增长3.83%;扣非归母净利润4.40亿元,同比增长4.11%。收入增速快于净利润增速主要由于随着“两票制”的执行,阿乐由低开转为高开所致。
- **盈利预测:**心血管疾病作为国内第一大病种,而高血脂是诱因之一,国内降血脂市场空间广阔。公司主打产品阿乐(阿托伐他汀)是辉瑞立普妥在国内的首仿药,在国产降血脂药物领域处于遥遥领先地位。2018年5月,阿乐一致性已通过,未来该产品进口替代空间巨大。我们预计2018-2020年EPS为0.43、0.51、0.61元,对应8月24日收盘价PE 18、16、13倍。

风险提示: 招标大幅降价风险; 业绩不达预期风险。



报告正文

事件

近日，公司公布了其 2018 年中报，报告期内公司实现销售收入 16.61 亿元，同比增长 108.86%，实现归属于母公司净利润 4.44 亿元，同比增长 3.83%；扣非归母净利润 4.40 亿元，同比增长 4.11%。收入增速快于净利润增速主要由于随着“两票制”的执行，阿乐由低开转为高开所致。

点评

- **阿乐保持平稳，一致性评价已通过。**分季度来看，2018 年 Q1 销售收入同比增长 125.04%，归母净利润同比增长 9.23%；2018 年 Q2 销售收入同比增长 96.15%，归母净利润同比增长 0.51%，Q2 利润增速放缓主要由于研发费用大幅增加所致。从销量来看，报告期内阿乐销售量估计同比增长 20%左右。公司通过加强销售推广，全年阿乐有望持续保持稳定增长。此外，2018 年 5 月，阿乐通过一致性评价，未来有望进一步实现进口替代。
- **在研品种逐步推进。**公司储备多个心脑血管领域品种，包括氨氯地平/阿托伐他汀钙片、盐酸依福地平片、安立生坦片、盐酸吡西卡尼胶囊等，并积极与科研院校合作，进行创新药物开发，其中包括与清华大学合作开发基于 BRM 抑制的抗肿瘤药物，与中国医学科学院药物研究所合作进行芒果苷新适应症的开发等多个项目。
- **财务指标：**报告期内，公司整体毛利率 92.44%，同比上升 5.34 pp，毛利率同比提升主要由于阿乐高开所致。销售费用率 52.54%，同比提升 39.07pp，销售费用率同比上升主要是两票制影响所导致推广费增长所致。管理费用 1.13 亿元，同比增长 87.2%，主要由于研发费用增加所致。其他财务指标，应收账款 15.14 亿元，同比增长 60.33%。应收账款同比大幅增长估计主要由于产品低开转高开后账期延长所致。经营性现金流量净额为 1.38 亿元，同比下滑 52.03%。
- **盈利预测：**心血管疾病作为国内第一大病种，而高血脂是诱因之一，国内降血脂市场空间广阔。公司主打产品阿乐（阿托伐他汀）是辉瑞立普妥在国内的首仿药，在国产降血脂药物领域处于遥遥领先地位。2018 年 5 月，阿乐一致性已通过，未来该产品进口替代空间巨大。我们预计 2018-2020 年 EPS 为 0.43、0.51、0.61 元，对应 8 月 24 日收盘价 PE 18、16、13 倍。
- **风险提示：**招标大幅降价风险；业绩不达预期风险。

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	4440	6765	7963	9389
货币资金	1924	3413	4055	4807
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	1441	2007	2371	2813
其他应收款	2	3	4	4
存货	232	287	339	402
非流动资产	699	672	620	578
可供出售金融资产	3	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	449	495	501	486
在建工程	148	74	37	18
油气资产	0	0	0	0
无形资产	62	52	42	32
资产总计	5139	7436	8583	9967
流动负债	575	633	626	654
短期借款	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0
应付账款	77	95	112	133
其他	498	538	514	521
非流动负债	19	0	9	7
长期借款	0	0	0	0
其他	19	0	9	7
负债合计	594	633	634	661
股本	946	2241	2241	2241
资本公积	707	707	707	707
未分配利润	2869	3836	4986	6350
少数股东权益	0	-2	-5	-8
股东权益合计	4545	6804	7948	9306
负债及权益合计	5139	7436	8583	9967

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	797	965	1147	1361
折旧和摊销	25	35	38	40
资产减值准备	6	6	4	5
无形资产摊销	7	7	7	7
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	1	-40	-56	-66
投资损失	-6	-6	-6	-6
少数股东损益	-2	-2	-3	-3
营运资金的变动	-435	-787	-566	-650
经营活动产生现金流量	385	142	576	676
投资活动产生现金流量	-146	13	10	10
融资活动产生现金流量	0	1334	56	66
现金净变动	239	1489	642	752
现金的期初余额	1686	1924	3413	4055
现金的期末余额	1924	3413	4055	4807

利润表

单位:百万元

会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	2220	3093	3654	4335
营业成本	225	278	329	390
营业税金及附加	46	63	75	89
销售费用	855	1463	1728	2050
管理费用	166	192	227	269
财务费用	-8	-40	-56	-66
资产减值损失	6	6	6	6
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	6	6	6	6
营业利润	939	1136	1351	1603
营业外收入	2	2	2	2
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	940	1137	1352	1604
所得税	145	175	208	247
净利润	795	962	1144	1357
少数股东损益	-2	-2	-3	-3
归属母公司净利润	797	965	1147	1361
EPS(元)	0.36	0.43	0.51	0.61

主要财务比率

会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
成长性				
营业收入增长率	53.9%	39.3%	18.2%	18.6%
营业利润增长率	21.1%	21.0%	18.9%	18.6%
净利润增长率	20.5%	21.0%	18.9%	18.6%
盈利能力				
毛利率	89.9%	91.0%	91.0%	91.0%
净利率	35.9%	31.2%	31.4%	31.4%
ROE	17.5%	14.2%	14.4%	14.6%

偿债能力

资产负债率	11.6%	8.5%	7.4%	6.6%
流动比率	7.72	10.70	12.72	14.36
速动比率	7.32	10.24	12.18	13.74

营运能力

资产周转率	49.0%	49.2%	45.6%	46.7%
应收帐款周转率	199.3%	177.6%	165.2%	165.5%

每股资料(元)

每股收益	0.36	0.43	0.51	0.61
每股经营现金	0.17	0.06	0.26	0.30
每股净资产	2.03	3.04	3.55	4.16

估值比率(倍)

PE	22.3	18.4	15.5	13.1
PB	3.9	2.6	2.2	1.9

分析师声明

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，以勤勉的职业态度，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,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。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们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,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;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;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本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。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址:上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址:北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址:深圳福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座701
邮编:200135	邮编:100033	邮编:518035
邮箱:research@xyq.com.cn	邮箱:research@xyq.com.cn	邮箱:research@xyq.com.cn