

天宇股份 (300702) 2022年半年报点评

收入端增长靓丽，业绩端受成本和费用双重影响有所承压

事项:

❖ 8月29日，公司发布2022年半年报。2022年上半年度公司实现营收14.74亿元，同比增长7.81%，归母净利润0.95亿元，同比下滑47.43%，扣非净利润1.05亿元，同比下滑34.26%，业绩低于市场预期。

评论:

❖ **原料药业务收入保持增长，毛利率阶段性承压。**2022年上半年，公司原料药及中间体业务实现收入12.69亿元，同比增长20.37%。其中规范市场的原料药销售收入6.88亿元，较去年同期增长18.97%，销量较去年同期增长162吨，销售占比逐年稳健提升。报告期内，公司已开始阿齐沙坦、厄贝沙坦的API原研商业化供应，下半年还将为原研药企开展3个API的验证批供应，未来来自原研客户的API收入有望进一步快速增长。而在毛利率环节，由于新投入使用的生产基地产能利用率较低，完工产品分摊的固定成本较高，同时主要原材料采购价格高于上年同期，导致完工成本持续在高位。公司仿制药原料药及中间体的毛利率同比下降10.16%。我们认为，公司原料药收入端的高增长代表公司原料药业务在OAI影响下依然保持着较为明确的增长态势，未来随着警告信的解除、产能利用率的爬坡和原材料成本的下降，公司原料药业务毛利率在回归合理区间的同时，也有望给公司带来可观的利润弹性。

❖ **新冠订单下滑，影响CDMO业务增长。**2022年上半年，公司CDMO业务实现收入1.85亿元，同比下滑40%，主要受默克新冠订单需求波动的影响。报告期内，公司扩建了CDMO业务团队，在不同区域增加商务拓展人员，高效、快速地响应客户需求，积极寻找潜在客户。对子公司上海启讯CDMO研发团队进行资源重组，达到了提高效率、优化技术配置的效果。目前，公司在研CDMO项目21个，其中待验证项目9个，已完成研发待商业化项目4个，未来随着这些项目逐步进入商业化阶段，公司CDMO业务有望重回快速增长的轨道。

❖ **制剂业务仍处于高投入期，未来也有望给公司带来较大利润贡献。**目前公司制剂业务收入体量尚小，2022年上半年实现收入1015万元。目前，公司制剂已有奥美沙坦酯片、奥美沙坦酯氢氯噻嗪片、厄贝沙坦氢氯噻嗪片、维格列汀片、孟鲁斯特钠咀嚼片、阿哌沙班片6个品种获得了制剂批文，未来有望保持每年10个以上的制剂获批速度。展望未来，随着公司制剂产品的进一步丰富，制剂业务也有望给公司带来可观的利润增量。

❖ **投资建议:**考虑到公司新冠订单下滑影响和制剂业务仍处于高投入期，我们调整2022-2024年公司归母净利润预测至2.05、4.01、6.07亿元（前值22-24年为4.56、7.06、9.21亿元），同比增长0.3%、95.3%和51.4%，EPS分别为0.59、1.15、1.75元（前值22-24年为1.31、2.03、2.65元）。当前股价对应2022-2024年PE分别为40、20、14倍。参考可比公司估值，公司毛利率处于恢复过程中，适当给予较高估值，给予2023年30倍PE，对应目标价34.5元，下调至“推荐”评级。

❖ **风险提示:** 1、疫情影响超预期；2、CDMO业务订单不及预期；3、制剂新品种获批不及预期。

主要财务指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入(百万)	2,545	2,931	3,629	4,532
同比增速(%)	-1.6%	15.2%	23.8%	24.9%
归母净利润(百万)	205	205	401	607
同比增速(%)	-69.3%	0.3%	95.3%	51.4%
每股盈利(元)	0.59	0.59	1.15	1.75
市盈率(倍)	40	40	20	14
市净率(倍)	2.2	2.1	1.9	1.7

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2022年8月30日收盘价

推荐 (下调)

目标价：34.5元

当前价：23.57元

华创证券研究所

证券分析师：高岳

邮箱：gaoyue@hcyjs.com

执业编号：S0360520110003

证券分析师：郑辰

邮箱：zhengchen@hcyjs.com

执业编号：S0360520110002

证券分析师：张泉

邮箱：zhangquan@hcyjs.com

执业编号：S0360521040001

公司基本数据

总股本(万股)	34,797.72
已上市流通股(万股)	20,932.89
总市值(亿元)	82.02
流通市值(亿元)	49.34
资产负债率(%)	39.88
每股净资产(元)	10.89
12个月内最高/最低价	57.00/23.57

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《天宇股份(300702)2021年报及2022年一季度报点评：业绩阶段承压，有望快速进新一轮高速增长长期期》

2022-04-23

《天宇股份(300702)深度研究报告：蓄力待时，有望开启新一轮持续快速成长期》

2021-10-07

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	477	425	582	861
应收票据	0	23	7	11
应收账款	457	510	595	757
预付账款	41	80	96	103
存货	1,599	1,643	2,018	2,384
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	258	322	299	374
流动资产合计	2,832	3,003	3,597	4,490
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	42	42	42	42
固定资产	1,870	1,910	1,945	1,927
在建工程	491	591	691	841
无形资产	375	337	304	273
其他非流动资产	191	191	189	189
非流动资产合计	2,969	3,071	3,171	3,272
资产合计	5,801	6,074	6,768	7,762
短期借款	423	423	423	423
应付票据	487	565	705	854
应付账款	685	663	769	941
预收款项	0	0	0	0
合同负债	47	54	67	83
其他应付款	17	17	17	17
一年内到期的非流动负债	93	93	93	93
其他流动负债	126	130	164	214
流动负债合计	1,878	1,945	2,238	2,625
长期借款	97	97	97	97
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	117	117	117	117
非流动负债合计	214	214	214	214
负债合计	2,092	2,159	2,452	2,839
归属母公司所有者权益	3,709	3,915	4,316	4,923
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益合计	3,709	3,915	4,316	4,923
负债和股东权益	5,801	6,074	6,768	7,762

现金流量表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-262	261	438	547
现金收益	408	474	667	876
存货影响	-604	-44	-376	-366
经营性应收影响	-27	-90	-60	-148
经营性应付影响	333	56	246	321
其他影响	-373	-134	-39	-137
投资活动现金流	-802	-350	-350	-350
资本支出	-1,064	-351	-351	-350
股权投资	-33	0	0	0
其他长期资产变化	295	1	1	0
融资活动现金流	230	37	69	82
借款增加	349	0	0	0
股利及利息支付	-112	-15	-13	-12
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-7	52	82	94

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	2,545	2,931	3,629	4,532
营业成本	1,612	1,923	2,254	2,697
税金及附加	22	27	34	41
销售费用	32	59	73	91
管理费用	436	454	535	671
研发费用	227	249	308	385
财务费用	18	20	17	20
信用减值损失	-5	-5	-5	-5
资产减值损失	-25	-25	-25	-25
公允价值变动收益	-13	-13	-13	-13
投资收益	66	66	66	66
其他收益	20	20	20	20
营业利润	240	241	450	670
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	23	23	23	23
利润总额	218	219	428	648
所得税	13	14	27	41
净利润	205	205	401	607
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	205	205	401	607
NOPLAT	222	224	417	626
EPS(摊薄) (元)	0.59	0.59	1.15	1.75

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入增长率	-1.6%	15.2%	23.8%	24.9%
EBIT 增长率	-70.7%	1.2%	86.2%	49.9%
归母净利润增长率	-69.3%	0.3%	95.3%	51.4%
获利能力				
毛利率	36.7%	34.4%	37.9%	40.5%
净利率	8.0%	7.0%	11.1%	13.4%
ROE	5.5%	5.2%	9.3%	12.3%
ROIC	6.0%	5.8%	9.5%	12.3%
偿债能力				
资产负债率	36.1%	35.5%	36.2%	36.6%
债务权益比	19.7%	18.7%	16.9%	14.8%
流动比率	1.5	1.5	1.6	1.7
速动比率	0.7	0.7	0.7	0.8
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6
应收账款周转天数	60	59	55	54
应付账款周转天数	116	126	114	114
存货周转天数	290	303	292	294
每股指标(元)				
每股收益	0.59	0.59	1.15	1.75
每股经营现金流	-0.75	0.75	1.26	1.57
每股净资产	10.66	11.25	12.40	14.15
估值比率				
P/E	40	40	20	14
P/B	2	2	2	2
EV/EBITDA	19	17	12	9

医药组团队介绍

所长助理、首席研究员：高岳

北京大学生物技术专业学士，北京大学西方经济学硕士、香港大学金融学硕士。曾任职于瑞银证券、海通证券、长江证券。2020年加入华创证券研究所。2015年新财富最佳分析师第一名团队成员，2016年新财富最佳分析师第二名团队成员。2020年新财富最佳分析师第四名。

首席研究员：郑辰

复旦大学金融学硕士。曾任职于中海基金、长江证券。2020年加入华创证券研究所。2020年新财富最佳分析师第四名。

高级研究员：刘浩

南京大学化学学士、中科院有机化学博士，曾任职于海通证券、长江证券。2020年加入华创证券研究所。2020年新财富最佳分析师第四名团队成员。

高级研究员：李婵娟

上海交通大学会计学硕士。曾任职于长江证券。2020年加入华创证券研究所。2020年新财富最佳分析师第四名团队成员。

研究员：张泉

复旦大学公共事业管理学士，美国拉文大学 MHA。曾任职于长江证券。2020年加入华创证券研究所。2020年新财富最佳分析师第四名团队成员。

研究员：黄致君

北京大学硕士，2020年加入华创证券研究所。

助理研究员：万梦蝶

华中科技大学工学学士，中南财经政法大学金融硕士，医药金融复合背景。2021年加入华创证券研究所。

助理研究员：张艺君

清华大学生物科学学士，清华大学免疫学博士。2022年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	公募机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	高级销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	刘懿	高级销售经理	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	蔡依林	销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	销售助理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	段佳音	资深销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	包青青	高级销售经理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	张嘉慧	销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
	王春丽	销售助理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
	周玮	销售助理		zhouwei@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	资深销售经理	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	李凯	资深销售经理	021-20572554	likai@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjianian@hcyjs.com
	邵婧	高级机构销售	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	王世韬	销售助理		wangshitao1@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	销售总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	高级销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	高级销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	王卓伟	销售助理	0755—82756805	wangzhuowei@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522