

国开证券
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

分析师:

王雯

执业证书编号: S1380516110001

联系电话: 010-88300847

邮箱: wangwen@gkzq.com.cn

公司评级

当前价格: 12.91 元/股

上次评级: 推荐

本次评级: 推荐

公司基本数据

总股本(百万股): 736.12

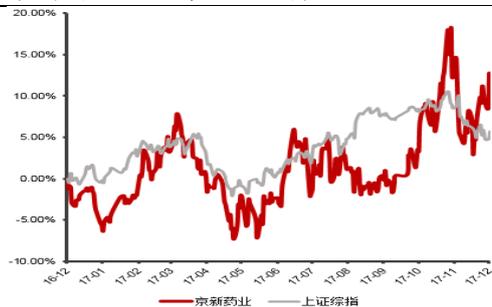
流通股本(百万股): 486.45

流通 A 股市值(亿元): 62.8 亿

每股净资产(元): 3.9

资产负债率(%): 25.65

京新药业近一年股价走势



相关报告

京新药业(002020): 一致性评价政策受益者, 大股东参与增发提高安全边际

京新药业(002020): 普拉克索纳入优先审评, 精神神经产品线持续丰富

2017年12月19日

事件: 12月18日, CDE公告了第25批拟纳入优先审评程序药品注册申请的名单, 公司制剂盐酸普拉克索片(CYHS1690003、CYHS1690004)和子公司上虞京新的原料药盐酸普拉克索(CYHS1600104)被纳入此名单, 纳入理由为首仿品种, 我们点评如下:

普拉克索上市进度超预期。近期继公司左乙拉西坦和舍曲林一致性评价获受理后, 公司另一大精神类品种普拉克索通过首仿被纳入优先审评程序, 略超市场预期, 这将大大缩减上市进程, 带动公司精神类产品线的持续丰富。

普拉克索潜力品种, 替代空间较大。普拉克索原研“森福罗”由勃林格殷格翰研制并于2003年国内上市。2016年全球森福罗销售额约4.4亿美元, 国内销售额预计超5亿。目前国内抗帕金森市场主要被原研占据, 普拉克索虽进入国内多年, 但目前尚无国内厂家生产, 此外已为医保乙类用药。我们认为京新若首仿获批, 借助进口替代和医保放量, 有望快速成为公司第二梯队品种。

精神神经产品线初具雏形, 有望成为下个增长点。公司未来1-2年预计都能有多个潜力新品种获批。老年痴呆用药卡巴拉汀胶囊已报生产, 有望取得首仿资格, 另外还有盐酸美金刚缓释胶囊、帕利哌酮缓释片等精神神经类大品种正处于临床试验状态中。随着销售队伍的建设以及研发带来的丰富产品线, 精神神经产品线有望接棒下一个增长。

盈利预测和投资建议:我们预计公司2017-2019年实现主营业务收入分别为21.27、24.94、29.87亿, 分别同比增长13.39%、17.26%和19.77%; 实现归母净利润分别为2.69、3.47和4.57亿, 分别同比增长26.86%、29.17%和31.51%, 目前股价对应2017年动态市盈率约为35.35倍。考虑到明年瑞舒伐他汀一致性评价通过是较大概率事件, 有望带动公司制剂业务增速加快, 给予公司“推荐”的投资评级。

风险提示:公司大品种一致性评价进展不达预期; 市场推广不及预期; 药品招标降价压力高于预期; 进口替代空间低于预期; 巨峰公司业绩波动风险; 研发销售等期间费用投入高于预期; 股票市场系统性风险。

财务摘要(百万元)	2015A	2016A	2017B	2018E	2019E
主营收入	1415.70	1875.46	2126.65	2493.72	2986.71
(+/-)%	14.59%	32.48%	13.39%	17.26%	19.77%
经营利润(EBIT)	124.46	191.28	257.19	312.28	385.42
(+/-)%	53.70%	34.45%	21.42%	23.42%	32.45%
归母净利润	166.04	211.95	268.87	347.29	456.72
(+/-)%	55.60%	27.64%	26.86%	29.17%	31.51%
每股净收益(元)	0.23	0.29	0.37	0.47	0.62

12月18日，CDE公告了第25批拟纳入优先审评程序药品注册申请的名单，公司制剂盐酸普拉克索片（CYHS1690003、CYHS1690004）和子公司上虞京新的原料药盐酸普拉克索（CYHS1600104）被纳入此名单，纳入理由为首仿品种，我们点评如下：

普拉克索上市进度超预期。近期继公司左乙拉西坦和舍曲林一致性评价获受理后，公司另一大精神类品种普拉克索通过首仿被纳入优先审评程序，略超市场预期，这将大大缩减上市进程，带动公司精神类产品线的持续丰富。按照目前优先审评的要求和上市进度，仿制药注册申请自列入优先审评审批之日起10日内将启动技术审评，我们预计该品种明年上半年有望获批上市。

普拉克索潜力品种，替代空间较大。普拉克索片主要用于治疗帕金森病，属多巴胺受体激动剂非麦角类药物，通过激动多巴胺受体，延缓帕金森的进程，尤其适用于早发型帕金森病患者的病程初期，是抗帕金森首选品种，市场份额居前。我国帕金森患病人数超250万，65岁以上老人发病率达1.7%，受益于老龄化进程，整体帕金森用药市场将稳步增长。普拉克索原研“森福罗”由勃林格殷格翰研制并于2003年国内上市。2016年全球森福罗销售额约4.4亿美元，国内销售额预计超5亿。目前国内抗帕金森市场主要被原研占据，普拉克索虽进入国内多年，但目前尚无国内厂家生产，此外已为医保乙类用药。我们认为京新若首仿获批，借助进口替代和医保放量，有望快速成为公司第二梯队品种。

精神神经产品线初具雏形，有望成为下个增长点。公司精神神经类产品线日渐丰富，未来1-2年预计都能有多个潜力新品种获批。老年痴呆用药卡巴拉汀胶囊已报生产，有望取得首仿资格，另外还有盐酸美金刚缓释胶囊、帕利哌酮缓释片等精神神经类大品种正处于临床试验状态中。精神神经领域进入壁垒高，大多数细分领域均被原研占据，进口替代空间较大。我们认为公司精神神经类产品线初具雏形，随着销售队伍的建设以及研发带来的丰富产品线，该产品线有望接棒下一个增长。

盈利预测和投资建议：我们预计公司2017-2019年实现主营业务收入分别为21.27、24.94、29.87亿，分别同比增长13.39%、17.26%和19.77%；实现归母净利润分别为2.69、3.47和4.57亿，分别同比增长26.86%、29.17%和31.51%，目前股价对应2017年动态市盈率约为35.35倍。考虑到明年瑞舒伐他汀一致性评价通过是较大概率事件，有望带动公司制剂业务增速加快，给予公司“推荐”的投资评级。

风险提示：公司大品种一致性评价进展不达预期；市场推广不及预期；药品招标降价压力高于预期；进口替代空间低于预期；巨峰公司业绩波动风险；研发销售等期间费用投入高于预期；股票市场系统性风险。

附录：公司盈利预测相关数据

资产负债表 (百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	利润表 (百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
	货币资金	330.90	147.34	1317.51	1560.67		1900.57	营业收入	1415.70	1875.46	2126.65
应收票据及账款	325.18	372.04	418.56	508.51	601.84	营业成本	698.74	864.40	932.56	1064.51	1225.97
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金及附加	13.92	27.25	30.90	36.24	43.40
预付款项	13.23	14.96	15.45	19.26	20.71	销售费用	363.44	501.78	540.17	635.90	758.62
其他应收款	22.36	25.62	28.78	35.00	41.39	管理费用	176.95	240.73	297.73	336.65	403.21
存货	251.88	253.86	291.76	331.06	386.22	财务费用	-5.42	0.02	1.83	2.62	6.06
其他流动资产	380.35	631.26	631.26	631.26	631.26	资产减值损失	2.26	13.64	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	58.12	114.44	114.44	114.44	114.44	投资收益	18.23	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	603.32	613.98	643.99	586.58	523.17	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	61.11	91.42	0.00	0.00	0.00	营业利润	167.86	227.64	323.45	417.80	549.45
投资性房地产	129.43	114.57	100.32	86.07	71.82	其他非经营损益	12.07	19.42	0.00	0.00	0.00
无形资产	190.58	174.39	149.20	169.02	183.84	税前利润	196.70	255.31	323.45	417.80	549.45
长期待摊费用	22.85	10.92	5.46	0.00	0.00	减：所得税	30.08	38.58	48.52	62.67	82.42
资产总计	2813.36	3153.93	4305.86	4631.00	5064.39	净利润	166.62	216.73	274.94	355.13	467.03
短期借款	51.84	200.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司的净利润	166.04	211.95	268.87	347.29	456.72
应付票据及账款	316.15	317.00	366.08	413.65	484.35	少数股东损益	0.57	4.78	6.07	7.84	10.31
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	基本每股收益	0.23	0.29	0.37	0.47	0.62
预收款项	19.89	23.13	25.65	31.55	36.96	稀释每股收益	0.23	0.29	0.37	0.47	0.62
预计负债	0.67	0.69	0.69	0.69	0.69	财务指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
其他应付款	164.31	186.71	186.71	186.71	186.71	成长性					
其他流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营收增长率	14.59%	32.48%	13.39%	17.26%	19.77%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EBIT 增长率	53.70%	34.45%	21.42%	23.42%	32.45%
其他负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润增长率	55.60%	30.08%	26.86%	29.17%	31.51%
负债合计	552.86	727.53	579.13	632.60	708.71	盈利性					
股东权益合计	2260.50	2426.40	3726.72	3998.40	4355.68	销售毛利率	50.64%	53.91%	56.15%	57.31%	58.95%
现金流量表 (百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	销售净利率	11.77%	11.56%	12.93%	14.24%	15.64%
净利润	166.62	216.73	274.94	355.13	467.03	ROE	7.49%	8.90%	7.32%	8.82%	10.66%
折旧与摊销	63.79	86.55	156.31	167.31	172.85	ROIC	12.17%	9.52%	10.79%	13.34%	17.21%
经营活动现金流	144.69	250.84	383.60	404.24	520.71	估值倍数					
投资活动现金流	-316.45	-423.75	-50.00	-110.00	-110.00	PE	57.23	44.84	35.35	27.36	20.81
融资活动现金流	228.09	88.51	836.56	-51.07	-70.81	P/S	6.71	5.07	4.47	3.81	3.18
现金净变动	58.10	-80.95	1170.16	243.16	339.90	P/B	4.29	3.99	2.59	2.41	2.22
期初现金余额	190.12	250.27	147.34	1317.51	1560.67	股息收益率	0.00	0.01	0.01	0.01	0.01
期末现金余额	250.27	147.34	1317.51	1560.67	1900.57	EV/EBITDA	15.81	24.24	17.71	14.66	11.45

数据来源：wind，国开证券研究部，其中 PE、PS、PB 中价格指 2017 年 12 月 19 日收盘价格

分析师简介承诺

王雯，CFA、CPA，天津大学学士，对外经济贸易大学硕士研究生，曾任渤海证券医药行业分析师，5年行业研究经验。

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登记为证券分析师，保证报告所采用的数据均来自合规公开渠道，分析逻辑基于作者的专业与职业理解。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，研究结论不受任何第三方的授意或影响，特此承诺。

国开证券投资评级标准

■ 行业投资评级

强于大市：相对沪深300 指数涨幅10%以上；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深300 指数跌幅10%以上。

■ 短期股票投资评级

强烈推荐：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅20%以上；

推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

回避：未来六个月内，相对沪深300 指数跌幅10%以上。

■ 长期股票投资评级

A：未来三年内，相对于沪深300指数涨幅在20%以上；

B：未来三年内，相对于沪深300指数涨跌幅在20%以内；

C：未来三年内，相对于沪深300指数跌幅在20%以上。

免责声明

国开证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，具有证券投资咨询业务资格。

本报告仅供国开证券股份有限公司（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。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成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。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。本公司及分析师均不会承担因使用报告而产生的任何法律责任。客户（投资者）必须自主决策并自行承担投资风险。

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，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国开证券”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

国开证券研究部

地址：北京市阜成门外大街29号国家开发银行8层