

投资评级：强烈推荐（维持）

报告日期：2018年05月22日

**市场数据**

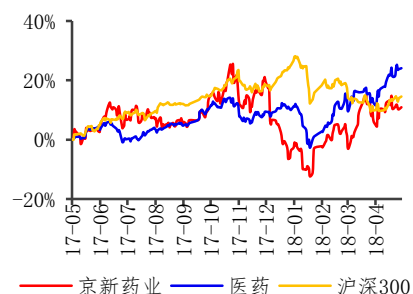
目前股价	11.96
总市值（亿元）	88.04
流通市值（亿元）	61.14
总股本（万股）	73,612
流通股本（万股）	51,117
12个月最高/最低	13.78/9.22

**分析师**

赵浩然 0755-83511405  
 Email:zhaohaoran@cgws.com  
 执业证书编号:S1070515110002

彭学龄 0755-83515471  
 Email:pengxueling@cgws.com  
 执业证书编号:S1070517100001

联系人（研究助理）：  
 陈晨 010-88366060-8838  
 Email:chenchen@cgws.com  
 从业证书编号:S1070116100012

**股价表现**


数据来源：贝格数据

**相关报告**

<<成品药业务增长较快，毛利率提升显著>>  
 2018-04-24

<<业绩符合预期，看好长期稳健发展>>  
 2018-02-28

<<瑞舒伐他汀通过一致性评价，拟回购股份实施员工持股>> 2018-02-22

# 一致性评价再下一城，加码进口替代

## ——京新药业（002020）公司动态点评

**盈利预测**

	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	2673.09	3153.71	3716.64
(+/-%)	20.46%	17.98%	17.85%
净利润（百万元）	347.36	429.51	506.16
(+/-%)	31.39%	23.65%	17.84%
摊薄 EPS	0.47	0.58	0.69
PE	23.86	19.30	16.38

资料来源：长城证券研究所

**核心观点**

- **事件**：5月21日，公司发布公告，左乙拉西坦片通过一致性评价。
- **国内首家通过一致性评价，市场竞争力提升**

左乙拉西坦是由比利时 UCB 制药公司研制开发，主要用于成人癫痫部分性发作的辅助治疗。2006 年获准进入中国市场，专利到期后，京新药业、信立泰、重庆圣华曦、珠海联邦制药四家企业陆续获得制剂生产批件。

根据 PDB 数据库，2017 年样本医院用药金额达 3.28 亿元，其中原研药品占据了近 90% 的市场份额，国产品种合计占比不足 1%，进口替代空间巨大。公司的左乙拉西坦片率先通过一致性评价，有利于提高市场竞争力，扩大产品的市场份额。

- **一致性评价的受益标的，业绩高速增长可期**

公司的核心品种瑞舒伐他汀钙 10mg 和 5mg 两个规格已在 2018 年 2 月通过一致性评价，是国内第二家完成该品种一致性评价的企业，确立了第一梯队的领先地位。此外，盐酸舍曲林也已申报一致性评价，处在正常审批流程，获批后有望率先抢占市场，保持快速的增长趋势。

4月3日，国务院办公厅印发《关于改革完善仿制药供应保障及使用政策的意见》，旨在全面落实通过一致性评价的产品后续落地，要求各级机构在采购、医保支付、税收、宣传各个方面给与优质仿制药支持。随着国家和地方相关细化配套政策的陆续下达和落实，未来相关产品进口替代加速，公司多个品种获批/申报一致性评价，未来放量可期，将促进成品药业务快速增长。

- **聚焦研发平台建设，后续产品线丰富**

公司投资 10.5 亿元用于研发平台建设，聚焦心脑血管、消化、精神神经治疗领域，致力于打造丰富的产品管线和长效竞争机制，综合研发能力和自主创新能力不断提升。

公司后续产品储备丰富，卡巴拉汀、盐酸普拉克索、盐酸美金刚有望陆续获批，

治疗失眠的新药 EVT201 处于二期临床，2017 年研发投入同比增长近 50%。未来随着产品结构的不断完善，公司综合竞争力将不断提高。

#### ■ 投资建议

公司是一致性评价的受益标的，继瑞舒伐他汀通过一致性评价后，左乙拉西坦也首家通过一致性评价，均有望受益政策利好。另有盐酸舍曲林申报一致性评价，未来获批后有望加速推动成品药业务增长。公司业绩增长稳健，在研产品储备丰富，市场潜力巨大。我们预测公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.47/0.58/0.69 元，对应市盈率分为 24X、19X、16X，看好其长期发展趋势，维持“强烈推荐”评级。

■ **风险提示：** 招标降价风险、研发失败风险、成本上涨风险。

## 附：盈利预测表

利润表 ( 百万 )	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	主要财务指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	1875	2219	2673	3154	3717	<b>成长性</b>					
营业成本	864	912	1011	1073	1119	营业收入增长	32.5%	18.3%	20.5%	18.0%	17.9%
销售费用	502	680	899	1082	1301	营业成本增长	23.7%	5.5%	10.9%	6.2%	4.3%
管理费用	241	331	443	594	811	营业利润增长	27.0%	-53.6%	7.8%	70.2%	38.5%
财务费用	0	3	0	-4	-9	利润总额增长	29.8%	33.8%	2.5%	23.7%	17.9%
投资净收益	9	26	10	10	10	净利润增长	27.6%	32.4%	31.4%	23.7%	17.8%
营业利润	236	110	118	201	279	<b>盈利能力</b>					
营业外收支	19	232	232	232	232	毛利率	53.9%	58.9%	62.2%	66.0%	69.9%
利润总额	255	342	350	433	511	销售净利率	11.6%	11.8%	13.1%	13.8%	13.8%
所得税	39	79	-1	-1	-1	ROE	8.9%	6.7%	8.1%	9.1%	9.7%
少数股东损益	5	3	4	4	5	ROIC	8.9%	1.1%	3.0%	5.0%	6.1%
净利润	200	264	347	430	506	<b>营运效率</b>					
资产负债表	( 百万 )					销售费用/营业收入	26.8%	30.6%	33.7%	34.3%	35.0%
流动资产	1445	2810	3297	3809	4445	管理费用/营业收入	12.8%	14.9%	16.6%	18.8%	21.8%
货币资金	147	153	910	917	1801	财务费用/营业收入	0.0%	0.1%	0.0%	-0.1%	-0.2%
应收和预付款项	413	704	416	901	646	投资收益/营业利润	3.6%	23.9%	8.5%	5.0%	3.6%
存货	254	296	314	334	341	所得税/利润总额	15.1%	23.2%	-0.2%	-0.2%	-0.1%
其他流动资产	631	1657	1657	1657	1657	应收账款周转率	5.04	4.90	4.91	4.99	4.92
非流动资产	1709	1884	1808	1732	1656	存货周转率	3.41	3.08	3.22	3.22	3.28
固定资产	705	732	647	562	477	流动资产周转率	0.80	0.56	0.62	0.64	0.65
资产总计	3154	4694	5105	5541	6101	总资产周转率	0.59	0.47	0.52	0.57	0.61
流动负债	727	728	787	790	839	<b>偿债能力</b>					
短期借款	200	0	0	0	0	资产负债率	23.1%	15.5%	15.4%	14.3%	13.8%
应付和预收款项	527	728	787	790	839	流动比率	1.99	3.86	4.19	4.82	5.30
非流动负债	1	1	1	1	1	速动比率	0.77	1.18	1.68	2.30	2.92
长期借款	0	0	0	0	0	<b>每股指标 ( 元 )</b>					
负债合计	728	728	788	791	840	EPS	0.29	0.36	0.47	0.58	0.69
股东权益	2426	3966	4316	4750	5262	每股净资产	3.30	5.39	5.86	6.45	7.15
股本	639	736	736	736	736	每股经营现金流	-0.11	0.10	1.03	0.01	1.20
留存收益	533	982	1329	1758	2265	每股经营现金/EPS	-0.37	0.27	2.18	0.02	1.75
少数股东权益	45	45	48	53	58	<b>估值</b>	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
负债和权益总计	3154	4694	5105	5541	6101	PE	39.11	31.35	23.86	19.30	16.38
现金流量表	( 百万 )					PEG	1.47	1.30	0.45	0.42	0.41
经营活动现金流	251	392	607	-149	720	PB	3.48	2.11	1.94	1.76	1.59
其中营运资本减少	-1408	1364	427	510	587	EV/EBITDA	21.17	18.85	22.60	18.67	14.42
投资活动现金流	-424	-1301	143	143	143	EV/SALES	3.88	3.66	2.90	2.49	1.91
其中资本支出	100	51	90	90	90	EV/IC	2.96	2.16	2.08	1.84	1.77
融资活动现金流	89	993	8	14	20	ROIC/WACC	0.09	0.01	0.03	0.05	0.06
净现金总变化	-81	79	757	7	883	REP	33.13	201.76	70.32	36.57	29.12

### 研究员承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

### 长城证券投资评级说明

#### 公司评级：

强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上；  
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间；  
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5%之间；  
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上

#### 行业评级：

推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场；  
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步；  
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

### 长城证券销售交易部

#### 深圳联系人

李双红：0755-83699629, lishuanghong@cgws.com  
程曦：0755-83516187, chengxi@cgws.com  
黄永泉：0755-83699629, huangyq@cgws.com  
佟曦：0755-83661411, tongji@cgws.com

#### 北京联系人

赵东：010-88366060-8730, zhaodong@cgws.com  
王媛：010-88366060-8807, wyuan@cgws.com  
褚颖：010-88366060-8795, chuying@cgws.com  
王耽棋：010-88366060-1133, wangdanqi@cgws.com  
张羲子：010-88366060-8013, zhangxizi@cgws.com

#### 上海联系人

谢彦蔚：021-61680314, xieyw@cgws.com  
张好元：021-31829699, zhangyuyuan@cgws.com  
张溪钰：021-31829710, zhangxiyu@cgws.com  
徐文婷：021-31829711, xuwenting@cgws.com  
吴曦：021-31829712, wuxi@cgws.com

### 长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层

邮编：518034 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层