

## 拥有多个高成长性大品种的制剂转型企业

2015.01.12

**谨慎推荐 (首次)**

**首席分析师：张伟**      **助理研究员：唐爱金**  
 电话：020-88836113      020-88836115  
 邮箱：zhangwei@gzgzhs.com.cn      tangajj@gzgzhs.com.cn  
 执业编号：A1310512070001

现价：17.66

目标价：

**股价空间：**

医药生物行业

### 投资要点：

我们近期调研了京新药业，跟公司管理层进行了交流，观点如下：

● **产品线梯队完善的制剂转型企业、多个品种处于高速成长期**公司近3年制剂收入比重逐年增大，2014年制剂与原料药收入占比有望达到6:4，已成功从原料药转型为制剂药企。公司产品线梯队完善，制剂品种主要有他汀类降血脂药（瑞舒伐他汀、匹伐他汀、辛伐他汀），肠胃类药品（康复新液、地衣芽孢杆菌活菌胶囊）以及精神类（舍曲林）药品，其中瑞舒伐他汀过2亿、增速有望达到80%；康复新液过1亿，增速有望维持10-20%，地衣芽孢杆菌活菌胶囊增速有望达到200-300%，精神科产品舍曲林增速有望达40%，2015年国家招标进程有望加快，因此公司高端制剂产品有望保持高增长。

● **新产品与在研产品持续为公司注入新增长点**公司获批了3.1类新药匹伐他汀分散片，公司拥有独家剂型，享受新药保护，2014年为市场准入期，2015年预计将贡献业绩；左乙拉西坦获批，与另一家公司同时拿到国内首仿，具备一定竞争优势；重酒石酸卡巴拉丁胶囊剂拿到生产批文，且片剂近期申报临床获受理，该品种用于老年痴呆，市场广阔，公司有望打破原研诺华一家垄断市场，分得一杯羹。公司研发实力强，多个品种在研，有望不断推陈出新，为公司注入新产品。

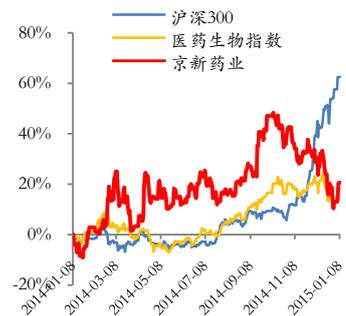
● **整合能力强，并购延伸与市场拓展成绩显著**：公司并购以中药为主，前期公司收购的康复新液和地衣芽孢杆菌活菌证明了公司的整合能力。通过并购基金收购的中药老字号品牌益和堂，目前销售增长迅速，有望在1-2年内并入公司；公司与英国Crescent建立合作，借助Crescent进行产品在欧洲市场的注册、管理和销售，在瑞舒伐他汀在原研专利到期2017年时，有望迅速打开欧洲市场。

● **盈利预测与估值**：我们预计公司14-16年EPS分别为0.37、0.54、0.74元，对应48、33、24倍PE。公司处于高速增长期，是值得投资的制剂转型典范，给予“谨慎推荐”评级。

● **风险提示**：制剂招标不达预期、药品事故风险

主要财务指标	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	974.43	1142.31	1318.53	1533.81
同比(%)	13.62%	17.23%	15.43%	16.33%
归属母公司净利润	64.35	105.80	154.76	211.62
同比(%)	103.13%	64.42%	46.27%	36.74%
ROE(%)	8.09%	12.33%	16.15%	19.11%
每股收益(元)	0.22	0.37	0.54	0.74
P/E	50.59	48.52	33.17	24.26
P/B	3.98	5.71	5.05	4.29
EV/EBITDA	26.76	24.77	18.25	14.77

### 股价走势



### 股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
京新药业	-5.21	-6.81	-0.84
医药生物	-2.58	2.01	16.85
沪深300	11.43	38.62	65.12

### 基本资料

总市值(亿元)	47.55 亿
总股本(亿股)	2.86 亿
流通股比例	71.12%
资产负债率	26.94%
大股东	吕钢
大股东持股比例	49.04%

### 相关报告





## 广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心63楼

电话：020-88836132, 020-88836133

邮编：510623

## 股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

## 分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

## 重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。