

京新药业 (002020)

强烈推荐

行业：化学原料药

## 业绩符合预期，全年高增长确定

3月30日晚，公司披露2015年1季度业绩预告，归属上市公司股东的净利3950-4440万元，同比增60-80%。

### 投资要点：

- 业绩区间符合预期，判断最终在中位水平。公司一季度仍实现较高增速，主要原因是主力制剂品种的销售依然保持高速增长，我们预计瑞舒伐他汀增速达到60%以上，康复新液增速约50%。
- 2015年高增长确定。展望全年，一方面，主力制剂品种瑞舒伐他汀临床替代弱效降脂药物趋势明显，本轮招标竞争格局已定，全年有望实现70%以上增速，而康复新液创口愈合疗效明显，2015年已经列入浙江省基药，全年大概率实现50%增长。另一方面，基药重点品种地衣芽孢杆菌和辛伐他汀，全年均有望实现1亿的销售额。随着2015年各地非基药招标的进行和基药推广使用，公司主力制剂品种和重点基药产品均有望在政策红利期大幅受益。
- 益和堂整合空间大，外延并购有序推进。公司2013年底收购益和堂，目前已经整合一年有余，主要工作是针对其薄弱的销售体系进行搭建梳理，考虑到益和堂百年老字号的文化底蕴，我们认为其传统中药业务具有巨大的挖掘空间，预计有望在2015-2016年并入体内，为公司业绩带来弹性。同时，公司外延并购有序推进，期待项目落地。
- 维持强烈推荐评级。在主力制剂品种和重点基药品种的支撑下，我们判断公司2015年增长将达到60%以上，且2016年增长动能仍然充沛，维持2014-2016年EPS 0.37、0.63、0.90元的盈利预测，对应当前股价2015年PE为32倍。我们维持公司2015年45倍，28.26元的目标价，给予强烈推荐评级。
- 风险提示：招标推进不及预期；新品获批不及预期；原料药价格下跌。

### 主要财务指标

单位：百万元	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	974	1202	1569	2078
收入同比(%)	14%	23%	31%	32%
归属母公司净利润	64	107	180	258
净利润同比(%)	103%	67%	68%	44%
毛利率(%)	41.0%	49.1%	53.9%	57.2%
ROE(%)	7.9%	11.5%	16.8%	20.5%
每股收益(元)	0.25	0.37	0.63	0.90
P/E	77.78	52.91	31.56	21.95
P/B	6.94	6.08	5.30	4.51
EV/EBITDA	48	31	20	15

资料来源：中国中投证券研究总部

### 作者

署名：张镞

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@china-invs.cn

参与人：梅梅

S0960115030011

0755-82026810

meimei@china-invs.cn

6-12个月目标价： 28.26

当前股价： 21.98

评级调整： 维持

### 基本资料

总股本(百万股)	286
流通股本(百万股)	204
总市值(亿元)	63
流通市值(亿元)	45
成交量(百万股)	5.06
成交额(百万元)	111.60

### 股价表现



### 相关报告

《京新药业-高成长典范，基药招标及整合并购值得期待》2015-03-11

**附：财务预测表**
**资产负债表**

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
<b>流动资产</b>	557	731	969	1285
现金	197	319	454	624
应收账款	147	181	236	313
其它应收款	8	10	13	17
预付账款	12	12	14	18
存货	166	177	209	257
其他	27	33	42	56
<b>非流动资产</b>	768	719	671	620

**利润表**

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
<b>营业收入</b>	974	1202	1569	2078
营业成本	574	612	723	890
营业税金及附加	7	9	12	16
营业费用	205	278	387	555
管理费用	114	167	226	299
财务费用	8	6	6	6
资产减值损失	2	1	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0

长期投资	0	0	0	0	投资净收益	-0	0	0	0
固定资产	385	404	387	352	营业利润	63	128	213	309
无形资产	114	114	114	114	营业外收入	15	5	5	5
其他	269	201	170	154	营业外支出	2	3	3	3
<b>资产总计</b>	<b>1325</b>	<b>1451</b>	<b>1640</b>	<b>1905</b>	<b>利润总额</b>	<b>76</b>	<b>130</b>	<b>215</b>	<b>312</b>
<b>流动负债</b>	<b>454</b>	<b>466</b>	<b>517</b>	<b>595</b>	所得税	11	23	35	53
短期借款	113	113	113	113	<b>净利润</b>	<b>64</b>	<b>107</b>	<b>180</b>	<b>258</b>
应付账款	149	159	187	230	少数股东损益	0	0	0	0
其他	192	195	217	251	<b>归属母公司净利润</b>	<b>64</b>	<b>107</b>	<b>180</b>	<b>258</b>
<b>非流动负债</b>	<b>53</b>	<b>51</b>	<b>51</b>	<b>51</b>	EBITDA	114	178	268	367
长期借款	12	12	12	12	EPS (元)	0.25	0.37	0.63	0.90
其他	41	40	40	40					
<b>负债合计</b>	<b>507</b>	<b>517</b>	<b>569</b>	<b>646</b>	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	0	0	0	0	<b>会计年度</b>	<b>2013</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>
股本	253	286	286	286	<b>成长能力</b>				
资本公积	401	401	401	401	营业收入	13.6%	23.4%	30.5%	32.4%
留存收益	164	246	384	572	营业利润	73.3%	103.6%	65.8%	45.5%
归属母公司股东权益	818	934	1071	1259	归属于母公司净利润	103.1%	66.7%	67.6%	43.8%
<b>负债和股东权益</b>	<b>1325</b>	<b>1451</b>	<b>1640</b>	<b>1905</b>	<b>获利能力</b>				
					毛利率	41.0%	49.1%	53.9%	57.2%
					净利率	6.6%	8.9%	11.5%	12.4%
					ROE	7.9%	11.5%	16.8%	20.5%
					ROIC	9.2%	16.8%	27.7%	38.6%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	38.2%	35.6%	34.7%	33.9%
					净负债比率	26.85%	26.31%	23.93%	21.07%
					流动比率	1.23	1.57	1.87	2.16
					速动比率	0.86	1.19	1.47	1.73
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.74	0.87	1.02	1.17
					应收账款周转率	7	7	7	7
					应付账款周转率	4.59	3.98	4.18	4.26
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.25	0.37	0.63	0.90
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.39	0.41	0.64	0.86
					每股净资产(最新摊薄)	2.86	3.26	3.74	4.40
					<b>估值比率</b>				
					P/E	77.78	52.91	31.56	21.95
					P/B	6.94	6.08	5.30	4.51
					EV/EBITDA	48	31	20	15

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

## 相关报告

报告日期	报告标题
2015-03-11	《京新药业-高成长典范，基药招标及整合并购值得期待》

## 投资评级定义

### 公司评级

- 强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
- 回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

### 行业评级

- 看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

## 研究团队简介

张镛,中国中投证券研究所首席行业分析师,清华大学经济管理学院 MBA。

梅梅,中国中投证券研究总部医药行业研究员,澳门大学中药学硕士,3 年医药行业相关从业经验。

## 免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中国中投证券”)提供,旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,由公司授权机构承担相关刊载或转发责任,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料,但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的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、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

## 中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

### 深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼  
邮编：518000  
传真：(0755) 82026711

### 北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层  
邮编：100032  
传真：(010) 63222939

### 上海市

上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼  
邮编：200082  
传真：(021) 62171434