

京新药业 (002020)

强烈推荐

行业：化学原料药

收购巨烽显示进军医疗器械，业务转型又迈出一步

事件：7月28日，公司披露拟通过发行股份及支付现金的方式收购巨烽显示90%股权，作价6.93亿元，业绩承诺2015-2017年净利润不低于4500、5850、7605万元，同比增速30%。

7月30日晚，2015年半年度业绩快报披露，收入6.94亿元，同比增17%，归属上市公司股东的净利9504万元，同比增59%。

投资要点：

◇ **向医疗器械领域跨出实质一步，收购带来业绩增厚及盈利能力的提升：**公司采用内生+外延并重的成长模式，已完成原料药向制剂的成功转型，本次收购巨烽显示战略切入市场前景良好的医疗器械行业，在原有医药研发生产的基础上新增医疗专用显示设备生产销售业务，超出市场预期。

巨烽显示的业绩承诺2016年净利润不低于5850万元，结合我们对公司业绩的预测，本次90%股权收购有望增厚公司2016年净利润21%，EPS增厚0.2元。2014年巨烽显示净利率13.6%，高于目前京新药业8.7%的净利率（2014年），收购明显提升盈利能力。

另外，根据并购业绩承诺情况，2014-2017年巨烽显示净利润有望保持30%的复合增长，进一步奠定了京新药业可持续、稳定增长的基础。

◇ **并购标的在医用显示器的研发生产领域优势突出：**巨烽显示是国内最早进入医用显示器细分市场的公司之一，发展十余年，已形成技术积累，是国内唯一能够批量为国外主流医疗器械制造商定制显示设备的企业，国内市场占有率在国内品牌中也处于第一位，为包括GE、Philips等在内的国外医疗设备商提供配套显示器的定制开发及生产外，同时，还拥有自我研发的标准化医用显示器。

公司医用显示器占收入的97%，其中65%来自为定制化医用显示器，32%来自向为医院销售标准化医用显示器。

◇ **协同互补效应可期，公司是医药板块内优秀的并购转型优秀标的：**巨烽显示所属的医疗显示设备行业尚处于快速增长的初期，现有医疗显示设备需求缺口依旧较大，相比医药市场未来还有很大的增长潜力。据奥维咨询(AVC)数据显示，2014年医疗显示器市场规模在3万台以上，年增长率超过20%，因此，公司通过收购巨烽显示，能够快速切入医疗器械市场，实现二者在成长周期方面的互补性，为公司未来继续保持较快增长奠定基础。

◇ **2015年中报业绩延续高增长趋势：**公司2015Q2单季度实现收入3.6亿

作者

署名：张镭

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：40

当前股价：27.21

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)	78
流通市值(亿元)	55
成交量(百万股)	6.07
成交额(百万元)	167.39

股价表现



相关报告

《京新药业-增长靓丽，持续关注外延并购》2015-04-21

《京新药业-业绩符合预期，全年高增长确定》2015-03-31

《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

元，同比增 12.7%，实现净利润 5400 万元，同比增 55.2%，高增长主要来自主力制剂品种的带动，随着 2015 年各地非基药招标的进行和基药推广使用，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，未来公司业绩有望继续保持高增长态势。

- ◇ **维持强烈推荐评级** 我们预计 2015-2017 年归属母公司净利润为 1.8、2.5、3.3 亿元，EPS 为 0.63、0.86、1.15 元。考虑此次并购的影响，假设 2016 年并表，EPS 为 0.63、0.93、1.25 元，对应 2016 年 PE 29 倍。公司是板块内稀缺的“自身主力制剂品种高成长+并购转型成功”的优秀标的，我们给予 43 倍估值，上调目标价至 40 元，维持强烈推荐评级。
- ◇ **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	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	1235	1664	2224	2970
收入同比(%)	27%	35%	34%	34%
归属母公司净利润	107	181	245	330
净利润同比(%)	66%	69%	36%	35%
毛利率(%)	46.6%	51.7%	55.1%	57.1%
ROE(%)	7.7%	11.8%	14.3%	17.0%
每股收益(元)	0.37	0.63	0.86	1.15
P/E	72.79	43.15	31.80	23.59
P/B	5.57	5.07	4.56	4.02
EV/EBITDA	42	27	21	16

资料来源：中国中投证券研究总部

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	1140	1437	1802	2268
现金	380	918	1130	1387
应收账款	182	245	327	437
其它应收款	10	14	19	25
预付账款	5	6	8	10
存货	179	218	271	346
其他	383	35	47	63
非流动资产	925	806	747	688

利润表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	1235	1664	2224	2970
营业成本	660	803	999	1275
营业税金及附加	10	13	17	23
营业费用	312	441	635	903
管理费用	135	200	289	386
财务费用	-2	-3	-3	-3
资产减值损失	2	2	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0

长期投资	50	0	0	0	投资净收益	5	2	2	3
固定资产	590	544	492	436	营业利润	124	210	286	386
无形资产	108	108	108	108	营业外收入	7	6	6	6
其他	177	153	147	144	营业外支出	4	3	4	3
资产总计	2065	2242	2550	2956	利润总额	127	213	288	389
流动负债	604	672	796	970	所得税	20	32	43	58
短期借款	39	39	39	39	净利润	107	181	245	330
应付账款	150	182	227	289	少数股东损益	0	0	0	0
其他	415	451	530	641	归属母公司净利润	107	181	245	330
非流动负债	62	34	45	46	EBITDA	174	265	342	442
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.37	0.63	0.86	1.15
其他	62	34	45	46					
负债合计	666	706	841	1016	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
股本	286	286	286	286	成长能力				
资本公积	866	866	866	866	营业收入	26.8%	34.7%	33.7%	33.5%
留存收益	246	384	557	789	营业利润	97.5%	68.7%	36.4%	35.0%
归属母公司股东权益	1399	1536	1709	1941	归属于母公司净利润	66.4%	68.7%	35.7%	34.8%
负债和股东权益	2065	2242	2550	2956	获利能力				
					毛利率	46.6%	51.7%	55.1%	57.1%
					净利率	8.7%	10.9%	11.0%	11.1%
					ROE	7.7%	11.8%	14.3%	17.0%
					ROIC	11.1%	30.9%	44.5%	63.0%
					偿债能力				
					资产负债率	32.3%	31.5%	33.0%	34.4%
					净负债比率	5.88%	5.55%	4.66%	3.86%
					流动比率	1.89	2.14	2.27	2.34
					速动比率	1.59	1.81	1.92	1.98
					营运能力				
					总资产周转率	0.73	0.77	0.93	1.08
					应收账款周转率	7	8	8	8
					应付账款周转率	4.42	4.84	4.89	4.94
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.37	0.63	0.86	1.15
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.73	1.81	0.98	1.22
					每股净资产(最新摊薄)	4.88	5.36	5.97	6.78
					估值比率				
					P/E	72.79	43.15	31.80	23.59
					P/B	5.57	5.07	4.56	4.02
					EV/EBITDA	42	27	21	16

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
2015-04-21	《京新药业-增长靓丽，持续关注外延并购》
2015-03-31	《京新药业-业绩符合预期，全年高增长确定》
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

张镞,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