

京新药业 (002020)

强烈推荐

行业：化学原料药

# 海外收购提升研发实力，医用显示器业务大有可为

事件：8月25日，公司披露2015年半年报，收入6.9亿元，同比增16.7%，归属上市公司股东净利9504万元，同比增59.7%，扣非后同比增51.0%。预计2015年前三季度，归属上市公司股东净利同比增50-80%。

同时，公司公告拟以自有资金102美元收购Pharmula Laboratories公司51%股权。

## 投资要点：

- 核心制剂延续高增长趋势，原料药增速略超预期：公司半年报与快报业绩一致，其中成品药业务实现收入3.7亿元，同比增22.9%，原料药业务实现收入3.1亿元，同比增12.13%，毛利率分别提升8.7和2个百分点。
- 分业务来看：(1)上半年成品药的核心制剂依然延续了高增长趋势，其中瑞舒伐他汀同比增长超过60%，全年有望实现收入3亿元；康复新液同比增速超40%，全年目标为1.6亿元销售额，地衣芽孢杆菌同比增100%，全年有望过亿。
- 其它老制剂品种如舍曲林、辛伐他汀分别实现45%、20%的增长，同时，公司2014年上市的匹伐他汀片钙片和佐依拉西坦未来均是有望过亿的品种。
- (2)原料药业务实现10%以上增长，且毛利率大幅提升8.7个百分点，主要原因在于传统左氟系列原料价格稳中有升，同时毛利较高的他汀类特色原料销售增长显著。
- 收购海外研发外包公司股权，为制剂出口布局。Pharmula Laboratories是一家位于宾夕法尼亚州，提供研发合作外包服务的公司，由美国药剂学博士汤丽娟女士于2014年成立，汤博士有40余年中美药企、研究所的从业经验，因此Pharmula具备较强的首仿和挑战专利的研发能力，同时对美国仿制药报批有丰富经验。本次股权收购标志着京新药业对制剂国际化作出布局，未来继续推进制剂国际化也将是公司的工作重点之一。
- PACS发展正当时，巨峰显示的医用显示器业务大有可为。除HIS等系统外，PACS(picture archiving and communication system)已经成为医院信息化、数字化进一步建设的重要方向，医院构建PACS系统是为了实现医学影像信息无胶片化及无纸化，同时达到各科室医学影像信息的全院共享与管理。PACS在国际上的发展已经有了近30年的历史，但中国的PACS从2000年才起步，正处于较高速发展的初期。

## 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：32.55

当前股价：22.67

评级调整：维持

## 基本资料

总股本(百万股)	286
流通股本(百万股)	232
总市值(亿元)	63
流通市值(亿元)	51
成交量(百万股)	16.53
成交额(百万元)	377.29

## 股价表现



## 相关报告

《京新药业-收购巨峰显示进军医疗器械，业务转型又迈出一步》2015-08-03

《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

- ◇ 医用显示器标准要远远高于民用显示器，需要图像精、色彩准、暗场表现突出，随着各种数字影像设备大规模地进入医院，特别是 PACS 系统在国内医院的应用不断广泛深入，医生依靠医用显示器完成阅读诊断的工作模式将越来越常见，未来国内医用显示器市场有望保持快速发展，需求主要来自：
  - ◇ (1) 医学影像无胶片化，国内医学影像信息无胶片化率尚低，取代胶片成为影像诊断主要工具将是医用显示器市场增长的重要驱动力之一。
  - ◇ (2) 远程医疗会诊中心，随着国内医疗信息化发展，医院间需要通过远程医疗会诊提高诊断与医疗水平，大屏会诊显示器市场需求将会逐渐凸显。
- ◇ **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 24 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	60.64	35.95	26.49	19.66
P/B	4.64	4.23	3.80	3.35
EV/EBITDA	34	23	17	13

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
<b>流动资产</b>	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
<b>非流动资产</b>	925	806	747	688
长期投资	50	0	0	0
固定资产	590	544	492	436
无形资产	108	108	108	108
其他	177	153	147	144
<b>资产总计</b>	2065	2242	2550	2956
<b>流动负债</b>	604	672	796	970
短期借款	39	39	39	39
应付账款	150	182	227	289
其他	415	451	530	641
<b>非流动负债</b>	62	34	45	46
长期借款	0	0	0	0
其他	62	34	45	46
<b>负债合计</b>	666	706	841	1016
少数股东权益	0	0	0	0
股本	286	286	286	286
资本公积	866	866	866	866
留存收益	246	384	557	789
归属母公司股东权益	1399	1536	1709	1941
<b>负债和股东权益</b>	2065	2242	2550	2956

**现金流量表**

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
<b>经营活动现金流</b>	210	518	280	350
净利润	107	181	245	330
折旧摊销	52	58	58	59
财务费用	-2	-3	-3	-3
投资损失	-5	-2	-2	-3
营运资金变动	52	296	-35	-42
其它	6	-12	16	8
<b>投资活动现金流</b>	-493	60	2	3
资本支出	95	0	0	0
长期投资	-398	-50	0	0
其他	-796	10	2	3
<b>筹资活动现金流</b>	371	-40	-70	-96
短期借款	-74	0	0	0
长期借款	-12	0	0	0
普通股增加	34	0	0	0
资本公积增加	465	0	0	0
其他	-42	-40	-70	-96
<b>现金净增加额</b>	89	538	212	257

**利润表**

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
<b>营业收入</b>	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
投资净收益	5	2	2	3
<b>营业利润</b>	124	210	286	386
营业外收入	7	6	6	6
营业外支出	4	3	4	3
<b>利润总额</b>	127	213	288	389
所得税	20	32	43	58
<b>净利润</b>	107	181	245	330
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	107	181	245	330
EBITDA	174	265	342	442
EPS (元)	0.37	0.63	0.86	1.15

**主要财务比率**

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
<b>成长能力</b>				
营业收入	26.8%	34.7%	33.7%	33.5%
营业利润	97.5%	68.7%	36.4%	35.0%
归属于母公司净利润	66.4%	68.7%	35.7%	34.8%
<b>获利能力</b>				
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%
<b>偿债能力</b>				
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
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.73	0.77	0.93	1.08
应收账款周转率	7	7	7	7
应付账款周转率	4.42	4.84	4.89	4.94
<b>每股指标 (元)</b>				
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
<b>估值比率</b>				
P/E	60.64	35.95	26.49	19.66
P/B	4.64	4.23	3.80	3.35
EV/EBITDA	34	23	17	13

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
2015-08-03	《京新药业-收购巨峰显示进军医疗器械，业务转型又迈出一步》
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

张镭,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