

京新药业 (002020) 中报点评: 业绩高增长, 期待巨峰发力

行业分类: 医药

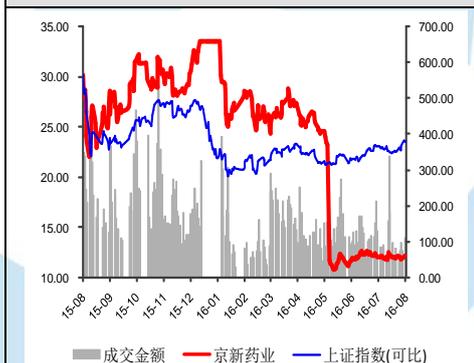
2016年8月18日

公司投资评级	买入
6-12个月目标价	——
当前股价 (16.8.17)	12.22

基础数据

上证指数	3109.56
总股本 (亿)	6.39
流通 A 股 (亿)	4.63
流通 B 股 (亿)	0
流通 A 股市值 (亿)	56.61
每股净资产 (元)	3.61
ROE (2016H)	6.07%
资产负债率 (2016H)	24.05%
动态市盈率	30.51
市净率	3.25

近一年公司指数与上证综指走势对比



2016 年中期报告:

- 公司上半年实现营业收入89,206万元, 同比增长28.47%; 利润总额16,188.50万元, 同比增长45.87%; 归属于上市公司股东的净利润13,831.26万元, 同比增长45.52%; 归属于上市公司股东扣非后的净利润12,750.05万元, 同比增长41.91%。
- 核心品种快速增长。报告期内, 公司的医药制造业务实现营业收入75,366.66万元, 同比增长10.09%; 毛利率53.87%, 同比上升3.03个百分点。我们判断核心产品瑞舒伐他汀、康复新液和地衣芽孢杆菌均实现了30%以上的增长, 盐酸舍曲林平稳增长。二线品种辛伐他汀、匹伐他汀和左乙拉西坦去年同期收入基数相对较低, 贡献较小, 销售放量需要招标配合。从竞争领域来看, 三个产品均具备收入过亿的潜质。剔除巨峰显示, 统一合并范围的话, 医药制造业务扣非后的净利润估计为11,478.88万元, 同比增长28%, 业绩维持快速增长的趋势。
- 巨峰业绩低于预期。巨峰显示上半年实现营业收入12,698.77万元, 同比增长6.38%; 净利润1,412.42万元, 同比下滑10.91% (财务数据没有按照90%的控股比例进行折算)。同16年5,850万元的承诺利润相比, 目前看来存在一定的压力。从巨峰显示过去几年的经营数据来看, 业绩释放集中在下半年, 期待巨峰下半年发力。
- 内外协同值得期待。京新药业之前公告了新的非公开发行方案, 发行不超过1.08亿股, 价格不低于11.13元/股, 同时核心高管通过京新控股参与认购增发额度的20%-30%, 锁三年; 其他参与者锁一年。募集资金主要用于多个研发平台的建设及补充流动资金, 研发项目覆盖中药、生物药和化学制剂多个领域。研发创新利于公司长期发展。此外, 公司还拟与京新控股、银行和外部投资者分期设立健康产业投资基金, 总规模不低于10亿元, 用于产业整合和产业链的延伸, 整合的方向包括医药制造和精准医疗等领域。
- 风险因素: 药品降价的风险; 出口低于预期的风险
- 我们预计公司2016-2018年摊薄后的EPS分别为0.40元、0.52元和0.63元, 对应的动态市盈率分别为30.51倍、23.40倍和19.50倍。公司从经营原料药起步, 通过并购逐步进入成品药和医疗器械领域, 制剂已经成为公司利润的主要来源。核心品种的快速增长和外延扩张的预期, 驱动公司业绩快速增长, 给予买入评级。

股市有风险 入市须谨慎

中航证券金融研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文后的免责声明部分

联系地址: 深圳市深南大道3024号航空大厦29楼
 公司网址: www.avicsec.com
 联系电话: 0755-83692635
 传 真: 0755-83688539

图表 1: 盈利预测表

财务和估值数据摘要						
单位:百万元	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	974.43	1235.50	1415.70	1880.00	2271.00	2736.30
增长率 (%)	13.62%	26.79%	14.59%	32.80%	20.80%	20.49%
归属母公司股东净利润	64.35	107.08	166.04	256.01	333.79	400.55
增长率 (%)	103.13%	66.41%	55.07%	54.18%	30.38%	20.00%
每股收益(EPS)	0.101	0.168	0.260	0.401	0.522	0.627
每股股利(DPS)	0.030	0.040	0.067	0.105	0.137	0.165
每股经营现金流	0.178	0.330	0.223	0.732	0.275	1.168
销售毛利率	41.05%	46.60%	50.64%	52.21%	52.15%	52.00%
销售净利率	6.60%	8.67%	11.77%	13.66%	14.75%	14.69%
净资产收益率(ROE)	7.87%	7.66%	7.49%	10.64%	12.59%	13.59%
投入资本回报率(ROIC)	8.05%	12.83%	12.80%	12.18%	16.63%	17.10%
市盈率(P/E)	121.38	72.94	47.04	30.51	23.40	19.50
市净率(P/B)	9.55	5.58	3.52	3.25	2.95	2.65
股息率(分红/股价)	0.002	0.003	0.006	0.009	0.011	0.013

报表预测						
利润表						
	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	974.43	1235.50	1415.70	1880.00	2271.00	2736.30
减: 营业成本	574.44	659.77	698.74	898.45	1086.67	1313.42
营业税金及附加	7.47	9.77	13.92	15.92	19.23	23.17
营业费用	204.68	311.61	363.44	441.80	510.98	615.67
管理费用	114.42	135.37	176.95	230.30	272.52	328.36
财务费用	8.09	-1.92	-7.47	-10.78	-14.53	-19.26
资产减值损失	2.31	1.66	2.26	2.07	2.07	2.07
加: 投资收益	-0.05	5.17	18.23	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	62.98	124.40	186.09	302.23	394.05	472.86
加: 其他非经营损益	12.73	2.52	10.61	0.00	0.00	0.00
利润总额	75.71	126.92	196.70	302.23	394.05	472.86
减: 所得税	11.36	19.83	30.08	45.33	59.11	70.93
净利润	64.35	107.08	166.62	256.90	334.94	401.93
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.57	0.88	1.15	1.38
归属母公司股东净利润	64.35	107.08	166.04	256.01	333.79	400.55

资产负债表						
	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	189.68	304.04	330.90	587.57	536.54	993.26
应收和预付款项	192.60	223.49	360.76	313.20	500.97	480.14
存货	165.88	179.01	251.88	259.85	359.08	389.00
其他流动资产	0.00	348.14	380.35	380.35	380.35	380.35
长期股权投资	0.00	50.00	58.12	58.12	58.12	58.12
投资性房地产	134.86	130.82	129.43	113.91	98.39	82.87
固定资产和在建工程	510.78	614.13	664.43	665.33	716.23	817.13
无形资产和开发支出	114.22	108.37	613.98	589.35	564.72	540.09
其他非流动资产	3.21	14.58	23.51	12.09	0.66	0.66
资产总计	1311.21	1972.59	2813.36	2979.78	3215.08	3741.63
短期借款	112.85	39.15	51.84	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	314.26	534.19	500.35	529.05	517.22	747.21
长期借款	11.59	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	54.52	0.71	0.67	0.67	0.67	0.67
负债合计	493.24	574.06	552.86	529.73	517.90	747.89
股本	252.66	286.45	319.59	639.18	639.18	639.18
资本公积	400.92	865.87	1528.00	1208.41	1208.41	1208.41
留存收益	164.40	246.21	369.29	557.95	803.93	1099.11
归属母公司股东权益	817.98	1398.54	2216.88	2405.54	2651.53	2946.70
少数股东权益	0.00	0.00	43.62	44.50	45.65	47.04
股东权益合计	817.98	1398.54	2260.50	2450.05	2697.18	2993.74
负债和股东权益合计	1311.21	1972.59	2813.36	2979.78	3215.08	3741.63

现金流量表						
	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营性现金净流量	113.76	211.03	142.64	467.81	175.54	746.79
投资性现金净流量	-106.66	-492.51	-316.45	-100.00	-150.00	-200.00
筹资性现金净流量	-66.50	371.36	228.09	-111.13	-76.57	-90.08
现金流量净额	-60.43	90.01	58.10	256.68	-51.03	456.72

资料来源: wind、中航证券金融研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入 : 预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平, 股价绝对值将会上涨。
持有 : 预计未来六个月总回报与综合指数增长相若, 股价绝对值通常会上涨。
卖出 : 预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平, 股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持 : 预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性 : 预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持 : 预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数, 是指该股票所在交易市场的综合指数, 如果是在深圳挂牌上市的, 则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准, 如果是在上海挂牌上市的, 则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

沈文文, CFA, SAC 执业证书号: S0640513070003, 南开大学理学学士、生理学硕士, 2011年7月加入中航证券金融研究所, 从事医药生物行业的研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性, 而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。