

京新药业 (002020)

公司业绩增长稳健，产业布局积极推进 增持（首次）

2016年10月31日

首席证券分析师——洪阳

执业资格证书号码：S0600513060001

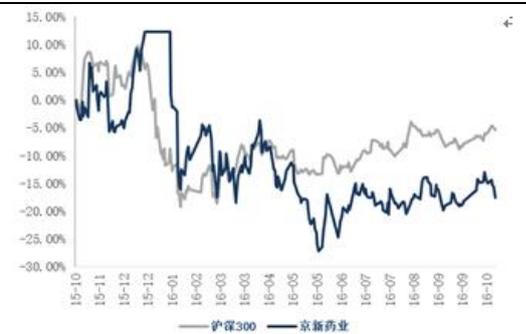
Hongyang614@gmail.com

0512-62938572

投资要点

- **事件：**2016年三季报发布，今年1-9月公司实现营业总收入13.50亿元，同比增长30.92%；归属于母公司所有者的净利润为2.00亿元，同比增长38.93%；经营活动产生的现金流量净额同比增长92.18%。Q3实现归属于母公司所有者的净利润为6210.61万元，同比增长26.20%。
- **主营业务增长稳健，医疗器材贡献初现：**公司前三季度化工医药产品实现收入11.16亿元，同比增长9.86%，上半年医药产品增长10.09%，相比第三季度增速稳定。可能是受到原料药方面，特别是喹诺酮类原料药业务需求持续低迷的影响，医药产品总增速慢于核心产品（康复新液、瑞舒伐他汀等）近30%的增速。巨峰显示科技销售医用器材产品实现收入2.16亿元，占总营收的16%，估计实现净利润2402万，与承诺16年净利润的5850万相比，仍有一定差距，期待其Q4的爆发。
- **经营状况良好，财务指标稳健：**当期实现营业总收入4.58亿元，同比增长35.96%，前两季度分别为25.98%、30.74%。公司总体费用率35.67%，其中销售费用同比增长21.23%，费用率23.21%，同比下降1.85%；管理费用同比增长41.27%，费用率12.45%，同比增长0.91%，一方面受到巨峰科技并表的影响，另一方面则是因为公司加大研发投入，技术开发费用增长3041万元。Q3公司毛利率为52.68%，增加1.37%，这主要是因为制剂相较原料药的快速增长，使得高毛利产品比例增加所致。
- **投资持续进行，产业布局积极推进：**8月9日，公司使用1000万美元自有资金投资以色列Mapi公司，认购Mapi公司8.547%的股份。Mapi公司主要从事新型缓控释制剂的开发，通过注资，京新可获得该公司未来研发管线的产品和技术在中国市场的优先合作开发权益，增强公司在制药领域的研发能力，进一步优化公司产品线。公司出资5840万元认购上海睿泰生物科技股份有限公司15%股份，可借助睿泰生物在再生医疗领域的成熟技术，利用公司自身完善的渠道和资源优势，扩大成熟产品和技术在该领域的应用范围。公司通过一系列投资认购不仅能够升级已有业务，同时，也针对市场需求推进了新领域的布局，开发出多类产品，丰富产品线，从长远看对公司的发展有着积极的影响。
- **盈利预测和投资建议：**公司主营业务增长稳健，公司不断完善产业布局在未来会为公司带来长期收益。此外，上半年公司公布新的非公开发行方案，价格不低于11.13元/股，大股东参与比例在20%以上并锁三年，这彰显出对公司未来发展的信心。因此，我们预计公司2016~2018年EPS分别为0.35、0.43和0.50，对应PE分别为35倍、28倍和24倍。给出“增持”评级。
- **风险提示：**药品政策性降价风险，公司业绩风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	12.25
一年最低价/最高价	10.56/ 16.97
市净率	3.31
流通A股市值(亿元)	56.75

基础数据

每股净资产(元)	3.70
资产负债率(%)	22.43
总股本(百万股)	639.18
流通A股(百万股)	463.29

京新药业主要财务数据

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	1433	1546	1827	2290	营业收入	1416	1850	2223	2553
现金	433	395	983	1359	营业成本	699	865	1038	1206
应收款项	325	380	428	442	营业税金及附加	14	16	18	20
存货	252	235	302	334	销售费用	363	474	567	636
其他	423	536	114	155	管理费用	177	231	284	316
非流动资产	1507	1521	1536	1535	财务费用	-7	-8	-9	-9
长期股权投资	58	55	53	57	资产减值损失	2	3	2	3
投资性房地产	129	130	132	135	投资净收益	18	16	14	12
固定资产	603	632	621	603	其他	0	0	0	0
无形资产	191	250	327	398	营业利润	186	233	271	369
其他	526	454	403	342	营业外净收支	11	10	10	10
资产总计	2940	3067	3363	3825	利润总额	197	243	281	379
流动负债	617	506	465	448	所得税费用	30	36	42	56
短期借款	52	50	48	47	少数股东损益	1	2	2	2
应付账款	153	160	167	175	归属母公司净利润	166	225	275	321
其他	412	296	250	226	EBIT	160	212	255	294
非流动负债	62	32	26	37	EBITDA	224	283	330	376
长期借款	0	0	0	0					
其他	62	32	26	37	重要财务与估值指标	2015	2016	2017E	2018E
负债总计	679	538	491	485	每股收益(元)	0.26	0.35	0.43	0.50
少数股东权益	44	46	50	55	每股净资产(元)	3.47	3.96	4.49	5.22
归属母公司股东权益	2261	2529	2872	3340	总股份(百万股)	639	639	639	639
负债和股东权益总计	2940	3067	3363	3825	ROIC(%)	5.88%	6.99%	7.42%	7.38%
					ROE(%)	7.5%	8.89%	9.57%	9.61%
					毛利率(%)	50.64%	53.24%	53.30%	52.76%
现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	EBIT Margin(%)	11.30%	11.45%	11.47%	11.50%
经营活动现金流	-56	270	336	449	销售净利率(%)	11.72%	12.16%	12.37%	12.57%
投资活动现金流	-556	98	13	11	资产负债率(%)	23.11%	17.54%	14.60%	12.68%
筹资活动现金流	672	134	51	23	收入增长率(%)	14.59%	30.65%	20.16%	14.84%
现金净增加额	61	502	400	483	净利润增长率(%)	55.1%	35.54%	22.22%	16.73%
折旧和摊销	64	71	75	82	P/E	47.11	35	28.49	24.5
资本开支	-7	-6	-6	-6	P/B	3.62	3.09	2.72	2.35
营运资本变动	266	-132	77	35					

资料来源：东吴证券研究所

免責聲明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 -5% 以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

