

京新药业 (002020)

公司研究/简评报告

核心产品推动业绩，多产业布局造弹性空间

简评报告/医药

2017 年 08 月 24 日

一、事件概述

2017 年上半年营收、归母净利润、扣非净利润为 9.99 亿、1.70 亿、1.54 亿，同比增长 11.94%、22.91%、20.68%，EPS 为 0.27 元，符合预期。销售费用、管理费用、财务费用分别为 2.43 亿、1.35 亿、0.02 亿，同比增长 20.94%、23.25%、294.15%。

二、分析与判断

➤ 核心成品药推动业绩，器械有较大发展空间

主营业务营收 9.83 亿，占总营收 98.40%，同比增长 11.57%。其中成品药、原料药和深圳巨峰的医疗器械业务分别贡献 5.08 亿、3.17 亿和 1.57 亿，同比增长 11%、7%和 24%。拳头品种瑞舒伐他汀、地衣芽孢杆菌和康复新持续增长，为业绩的主要驱动力；器械 OEM 产品服务于西门子、迈瑞等巨头，未来市占率有望继续提升。

➤ 研发投入加大，费用控制合理

主营业务毛利率 56.84%，比去年同期增长 4.64pp，主因高毛利率的成品药及器械板块占比提升。研发投入 0.77 亿，同比增长 60.60%，公司在研发方面加大力度。大涨的财务费用主要是汇兑损失所致，销售和管理费用率略有上升。

➤ 主力品种仍具弹性，原料药器械研发协同加速全产业链布局

1) 一致性评价工作有序进行，瑞舒伐他汀已完成现场检查并上报 CDE，有望率先获批，继而减轻降价压力并加快国产替代进程；2) 主要品种前景广阔，地衣芽孢杆菌有望进一步加强应用且竞争对手较少，具备较大业绩弹性；匹伐他汀分散片为独家剂型并已进入新版医保目录，落实后有望持续放量；3) 研发广泛布局精神领域，上半年立项 4 项申报 3 项，并取得 3 个临床和 1 个生产批件，专利新药 EVT201 项目进展顺利；4) 原料药板块稳健发展，喹诺酮类原料药国内龙头地位稳定，开始生产瑞舒伐他汀、舍曲林等特色原料药，有助于降低成本，带来协同效应；5) 切入医疗器械领域后业绩高速增长，为全产业链布局打开发展空间；6) 2016 年定增获批并募集资金 10.99 亿，将投入 8 个技术研发平台，加速公司的产业结构升级。

三、盈利预测与投资建议

核心品种保持较高增速，瑞舒伐他汀有望受到通过一致性评价刺激，预计公司未来受益于全产业链的完善布局。预计 17-19 年 EPS 0.36、0.45、0.55 元；对应 PE 为 32X、26X 和 21X，首次覆盖，给予“谨慎推荐”评级。

四、风险提示：

研发进度不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	1,875	2,280	2,834	3,461
增长率（%）	32.5%	21.6%	24.3%	22.1%
归属母公司股东净利润（百万元）	212	264	331	407
增长率（%）	27.6%	24.6%	25.2%	23.0%
每股收益（元）	0.29	0.36	0.45	0.55
PE（现价）	40.1	32.2	25.7	20.9
PB	3.6	3.3	3.0	2.6

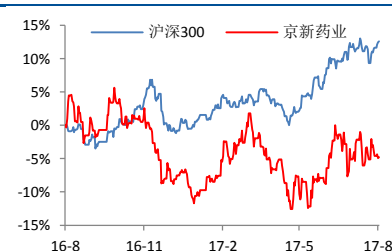
谨慎推荐 首次评级

合理估值： 12.60—14.40 元

交易数据 2017-8-23

收盘价（元）	11.55
近 12 个月最高/最低	12.81/10.6
总股本（百万股）	736
流通股本（百万股）	486
流通股比例（%）	66.08
总市值（亿元）	85
流通市值（亿元）	56

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：李锋

执业证号： S0100511010001

电话： 010-85127632

邮箱： lifengyjs@mszq.com

研究助理：蔡明子

执业证号： S0100116010026

电话： 021-60876731

邮箱： caimingzi@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	1,875	2,280	2,834	3,461
营业成本	864	984	1,214	1,477
营业税金及附加	27	33	41	50
销售费用	502	625	793	977
管理费用	241	322	400	489
EBIT	257	316	386	468
财务费用	0	(1)	(12)	(21)
资产减值损失	14	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	228	318	398	489
营业外收支	28	0	0	0
利润总额	256	318	398	489
所得税	39	48	60	73
净利润	217	270	338	416
归属于母公司净利润	212	264	331	407
EBITDA	344	467	537	614

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	147	450	629	1253
应收账款及票据	372	424	565	644
预付款项	15	12	21	20
存货	254	309	385	460
其他流动资产	657	664	671	680
流动资产合计	1445	1860	2272	3056
长期股权投资	114	114	114	114
固定资产	614	599	493	386
无形资产	174	149	124	99
非流动资产合计	1709	1558	1406	1260
资产合计	3154	3418	3678	4317
短期借款	200	0	0	0
应付账款及票据	317	563	523	798
其他流动负债	210	207	220	219
流动负债合计	727	771	743	1018
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	1	1	1	1
非流动负债合计	1	1	1	1
负债合计	728	771	744	1018
股本	639	639	639	639
少数股东权益	45	51	59	68
股东权益合计	2426	2646	2934	3298
负债和股东权益合计	3154	3418	3678	4317

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	32.5%	21.6%	24.3%	22.1%
EBIT 增长率	34.5%	22.9%	21.9%	21.4%
净利润增长率	27.6%	24.6%	25.2%	23.0%
盈利能力				
毛利率	53.9%	56.8%	57.2%	57.3%
净利润率	11.6%	11.8%	11.9%	12.0%
总资产收益率 ROA	8.2%	9.3%	10.5%	10.8%
净资产收益率 ROE	8.9%	10.2%	11.5%	12.6%
偿债能力				
流动比率	2.0	2.4	3.1	3.0
速动比率	0.8	1.2	1.7	1.9
现金比率	0.6	0.6	0.6	0.5
资产负债率	23.1%	22.6%	20.2%	23.6%
经营效率				
应收账款周转天数	72.4	67.9	72.8	67.9
存货周转天数	107.2	114.7	115.9	113.6
总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.8
每股指标 (元)				
每股收益	0.3	0.4	0.4	0.6
每股净资产	3.2	3.5	3.9	4.4
每股经营现金流	0.3	0.7	0.3	0.9
每股股利	0.1	0.1	0.1	0.1
估值分析				
PE	40.1	32.2	25.7	20.9
PB	3.6	3.3	3.0	2.6
EV/EBITDA	21.3	14.6	12.4	9.9
股息收益率	22.6%	18.9%	15.1%	12.8%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	217	270	338	416
折旧和摊销	87	151	151	146
营运资金变动	(59)	131	(261)	115
经营活动现金流	251	551	217	655
资本开支	127	12	52	45
投资	(52)	(1)	(3)	(3)
投资活动现金流	(424)	0	0	0
股权募资	0	0	0	0
债务募资	(418)	0	0	0
筹资活动现金流	89	(249)	(38)	(31)
现金净流量	(84)	303	179	625

分析师与研究助理简介

李锋，研究院执行副院长，曾供职于国家经委、国家物资部、国内贸易部、中国信达信托投资公司、中国银河证券有限责任公司。

蔡明子，研究助理，澳门科技大学金融硕士，2015年9月加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。