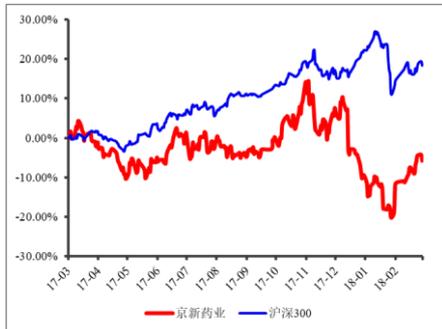


化学制药

报告原因：调研报告

2018年3月16日

公司近一年市场表现



市场数据：2018年3月16日

收盘价(元)：	11.09
一年内最高/最低(元)：	13.78/9.22
流通 A 股/总股本(亿)：	5.11/7.36
流通 A 股市值(亿)：	56.69
总市值(亿)：	81.64

基础数据：2017年9月30日

基本每股收益	0.39
摊薄每股收益：	0.34
每股净资产(元)：	4.97
净资产收益率：	6.81%

资料来源：wind，山西证券研究所

分析师：张旭

执业证书编号：S0760511010001

Tel: 0351-8686835

Email: zhangxu@sxzq.com

研究助理：刘建宏

Tel: 0351-8686724

Email: liujianhong@sxzq.com

太原市府西街69号国贸中心A座28层

山西证券股份有限公司

京新药业 (002020.SZ)

核心产品保持快速增长，公司未来发展可持续

首次

增持

公司研究/调研报告

事件描述

- 我们于3月7日参加了公司路演，与公司高管就公司经营情况及未来发展进行了沟通。

事件点评

- 产品品种丰富，产业链布局完善。**公司产品品种丰富。成品药包括化学药、传统中药和生物制剂，在心脑血管、消化道和精神神经类领域均有覆盖：1) 心脑血管调血脂药物领域处于市场领先地位，主要产品瑞舒伐他汀钙片在国内同类产品中占较大市场份额，匹伐他汀钙分散片为独家剂型产品；2) 消化道方面，特色中药康复新液和生物制剂地衣芽孢杆菌活菌胶囊，疗效确切，竞争厂家较少；3) 精神神经类药物盐酸舍曲林是国产抗抑郁治疗首选；4) 研发管线上后续品种丰富涵盖治疗失眠、精神分裂、帕金森病、老年痴呆等独家专利新药，其中独家专利新药 EVT201 项目临床研究顺利进行。原料药主要为左氧氟沙星、环丙沙星、恩诺沙星等喹诺酮类原料药，左氧氟沙星已占据市场领先地位，产品远销海外市场，同时生产辛伐他汀、瑞舒伐他汀、盐酸舍曲林等特色原料药。公司构建了从原料药到成品药的完整制药产业链，原料药与成品药的协同发展为成品药业务提供稳定的原料来源，形成了原料、制剂的一体化发展，使得公司具有较强的成本优势和市场竞争力。

- 业绩表现良好，核心品种保持快速增长。**依据2017年业绩快报，公司实现营业总收入22.45亿元，比上年同期增长19.73%；实现成品药销售收入11.51亿元，比上年同期增长23.50%；实现营业利润、利润总额和净利润分别为3.1亿元、3.29亿元和2.65亿元，营业利润、利润总额和净利润分别比上年同期增长31.08%、28.76%和25.27%，公司业绩表现良好。增长的主要原因是公司围绕做强药品主业战略，持续推进核心大品种的培育和营销力的提升，瑞舒伐他汀钙、康复新液、地衣芽孢杆菌、盐酸舍曲林等核心大品种保持着较快的增长趋势，另匹伐他汀钙、左乙拉西坦等新品种销量也在不断扩大。

- 瑞舒伐他汀钙通过一致性评价，市场扩张加速。**公司核心品种瑞舒伐他汀钙两个品规已于二月通过一致性评价，为国内第二家通过，进入队伍前列。瑞舒伐他汀钙片是国内一线他汀类降脂药，市场销售稳居降血脂药物第二位，依据PDB数据，目前市场份额仅为7%左右，而原研市场份额70%。国家及各省相关政策对通过一致性评价的药品品种在医保



<http://www.i618.com.cn>

方面的支持，无论是进口替代或是优胜略汰，瑞舒伐他汀钙通过一致性评价，有利于提高市场竞争力，扩大产品的市场销售，对公司的经营业绩产生积极的影响。

- **拟回购股份实施员工持股，推动公司持续健康发展。**公司拟使用自有资金以集中竞价交易方式回购部分公司股份，用于后期实施员工持股计划。回购总金额不低于 1 亿元、不超过 3.3 亿元，回购价格不超过 12 元/股。若全额回购，预计可回购股份数量为 2750 万股，回购股份比例约占本公司总股本的 3.74%。本次回购股作为员工股权激励的实施，有利于建立和完善公司、股东与员工的利益共享、风险共担机制，充分调动公司员工的积极性，促进公司持续、健康发展。

投资建议

- 公司核心品种保持快速增长，推动公司业绩维持稳定增长，预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.36\0.46\0.56 元，对应公司 3 月 16 日收盘价 11.09 元，2017-2019PE 分别为 30.8\24.3\19.7 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

存在风险

- 药品安全及降价风险；行业政策风险；核心品种销售不达预期风险；研发不达预期风险；市场竞争风险；成本上涨风险。

表格 1 盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1,563	3,258	3,233	3,305	营业收入	1,875	2,245	2,677	3,131
现金	262	1,575	1,153	852	营业成本	864	1,006	1,188	1,364
应收账款	332	407	509	573	营业税金及附加	27	32	43	61
其他应收款	26	28	38	42	销售费用	502	617	719	813
预付账款	15	16	22	26	管理费用	241	294	356	423
存货	256	312	384	423	财务费用	0	(7)	(11)	(10)
其他流动资产	672	919	1,128	1,390	资产减值损失	14	(0)	1	0
非流动资产	1,728	1,355	1,440	1,503	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	114	174	205	234	投资净收益	9	6	6	6
固定资产	614	693	756	801	营业利润	236	310	387	485
无形资产	174	163	152	142	营业外收入	21	25	25	25
其他非流动资产	825	325	327	327	营业外支出	2	7	7	7
资产总计	3,291	4,614	4,673	4,808	利润总额	255	328	405	503
流动负债	798	847	974	1,103	所得税	39	49	61	76
短期借款	200	71	96	118	净利润	217	279	344	428
应付账款	176	218	253	288	少数股东损益	5	13	8	13
其他流动负债	423	559	625	697	归属母公司净利润	212	265	336	414
非流动负债	66	75	80	87	EBITDA	316	361	441	547
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.29	0.36	0.46	0.56
其他非流动负债	66	75	80	87					
负债合计	864	922	1,054	1,190					
少数股东权益	45	59	67	81	主要财务比率				
股本	639	736	736	736	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
资本公积	1,208	2,119	1,784	1,453	成长能力				
留存收益	533	778	1,032	1,349	营业收入	32.48%	19.73%	19.20%	16.96%
归属母公司股东权益	2,381	3,633	3,552	3,538	营业利润	26.96%	31.19%	24.74%	25.56%
负债和股东权益	3,291	4,614	4,673	4,808	归属于母公司净利润	27.64%	25.24%	26.41%	23.53%
					获利能力				
					毛利率(%)	53.91%	55.21%	55.61%	56.44%
					净利率(%)	11.30%	11.82%	12.54%	13.24%
					ROE(%)	8.93%	7.55%	9.50%	11.83%
					ROIC(%)	12.55%	13.26%	13.48%	14.24%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	26.26%	19.99%	22.55%	24.75%
					净负债比率(%)	15.08%	-24.68%	-8.32%	2.93%
					流动比率	1.96	3.85	3.32	3.00
					速动比率	1.64	3.48	2.93	2.61
					营运能力				
					总资产周转率	0.60	0.57	0.58	0.66
					应收账款周转率	6.43	6.55	6.30	6.25
					应付账款周转率	11.41	11.42	11.38	11.59
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.29	0.36	0.46	0.56
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.34	0.17	0.13	0.30
					每股净资产(最新摊薄)	3.23	4.93	4.83	4.81
					估值比率				
					P/E	38.5	30.8	24.3	19.7
					P/B	3.4	2.2	2.3	2.3
					EV/EBITDA	21.86	19.41	17.13	14.60

资料来源: wind, 公司公告, 山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。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。入市有风险,投资需谨慎。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。在任何情况下,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期,本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则,本公司将保留随时追究其法律责任的权利。