

京新药业（002020）：成品药快速增长，业绩略超预期

推荐（维持）

医药生物

当前股价：10.83 元

报告日期：2018 年 8 月 17 日

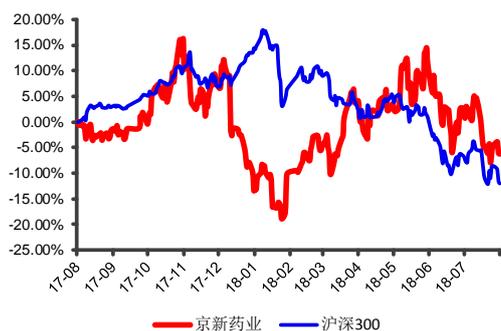
主要财务指标（单位：百万元）

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	2,219	3,044	3,945	4,938
(+/-)	18.3%	37.2%	29.6%	25.2%
营业利润	119	461	600	762
(+/-)	-46.7%	288.1%	30.1%	27.1%
归属母公司 净利润	264	359	468	595
(+/-)	32.4%	35.8%	30.2%	27.2%
EPS（元）	0.36	0.50	0.65	0.82
市盈率	29.9	21.7	16.6	13.1

公司基本情况（最新）

总股本/已流通股（万股）	72487 / 50898
流通市值（亿元）	54.7
每股净资产（元）	4.98
资产负债率（%）	24.1

股价表现（最近一年）



资料来源：wind，华鑫证券研发部

分析师：杜永宏

执业证书编号：S1050517060001

电话：021-54967706

邮箱：duyh@cfsc.com.cn

投资要点：

● **公司业绩略超预期。**公司上半年实现营收 14.09 亿元，同比增长 41.08%；归属上市公司股东净利润 2.13 亿元，同比增长 25.34%；扣非后归属上市公司股东净利润 1.92 亿元，同比增长 24.67%，对应 EPS 0.29 元。其中，Q2 单季营收 7.65 亿元，同比增长 47.12%，增速快于 Q1 的 34.53%；归属上市公司股东净利润 1.25 亿元，同比增长 29.77%，增速快于 Q1 的 19.54%。公司业绩略超预期。公司同时预告，前三季度实现净利润 3.23-3.48 亿元，同比增长 30%-40%。

● **成品药实现快速增长。**报告期内，公司成品药实现营收 8.23 亿元，同比增长 62%；毛利率达 65.80%，同比提升 6.13%；公司六大核心产品均保持较快增长，其中，瑞舒伐他汀销售超 3 亿元，康复新液销售超 1 亿元，盐酸舍曲林超 6000 万元，地衣芽孢杆菌销售约 5000 万元，匹伐他汀超 5000 万元，左乙拉西坦片过千万。我们预计公司成品药的快速增长，主要受益于公司营销体系的改革、一致性评价的推动，同时也受到部分产品低开转高开模式的影响。

报告期内，公司原料药业务通过工艺改进和重点品种培育，产品竞争力提升，实现销售收入 4.03 亿元，同比增长 27%；子公司深圳巨烽实现销售收入 1.7 亿元，同比增长 8%，净利润 2347 万元。

● **一致性评价顺利推进，研发布局加强。**报告期内，公司一致性评价工作顺利推进，5 个上报产品中，瑞舒伐他汀和左



乙拉西坦已率先通过一致性评价，并且瑞舒伐他汀凭借一致性评价结果和价格优势已成功中标上海市第三批 GPO。盐酸舍曲林、头孢呋辛酯片和苯磺酸氨氯地平片处于一致性评价的审评审批阶段。公司走在国内一致性评价的前列，未来产品有望进一步放量。

报告期内，公司的重酒石酸卡巴拉汀胶囊获得生产批件，为国内首个治疗阿尔茨海默型痴呆药物，进一步丰富了公司精神神经类品种。公司对参股的以色列公司 Mapi 进行增资，以加速开展神经性疼痛和多发性硬化等适应症药物的研发，并获得产品在中国的独家授权。公司战略性投资了多家海外创新型企业，未来通过加强合作交流，有利于公司在新药研发领域的布局。

- **盈利预测与投资评级：**我们预测公司 2018-2020 年实现归属于母公司净利润分别为 3.59 亿元、4.68 亿元、5.95 亿元，对应 EPS 分别为 0.50 元、0.65 元、0.82 元，当前股价对应 PE 分别为 21.7/16.6/13.1 倍。维持“推荐”评级。
- **风险提示：**药品招标降价的风险；一致性评价进度不达预期的风险。



表附录：三大报表预测值（百万元）

资产负债表					利润表				
(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产：					营业收入	2,219	3,044	3,945	4,938
货币资金	334	432	646	950	营业成本	912	1,155	1,444	1,757
应收款	674	761	877	960	营业税金及附加	35	35	35	35
存货	296	321	361	415	销售费用	680	989	1,322	1,679
其他流动资产	1,692	1,800	1,930	2,070	管理费用	331	423	560	716
流动资产合计	2,996	3,314	3,813	4,395	财务费用	3	4	6	10
非流动资产：					费用合计	1,013	1,416	1,888	2,404
可供出售金融资产	206	210	220	230	资产减值损失	175	3	4	5
固定资产+在建工程	732	780	832	887	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产+商誉	416	416	416	416	投资收益	26	26	26	26
其他非流动资产	554	620	660	720	营业利润	119	461	600	762
非流动资产合计	1,908	2,026	2,127	2,253	加：营业外收入	234	5	6	7
资产总计	4,904	5,340	5,941	6,648	减：营业外支出	2	2	3	3
流动负债：					利润总额	351	464	603	766
短期借款	0	0	0	0	所得税费用	84	102	133	169
应付账款、票据	368	401	497	596	净利润	267	362	470	598
其他流动负债	501	600	700	800	少数股东损益	3	3	3	3
流动负债合计	869	1,001	1,197	1,396	归母净利润	264	359	468	595
非流动负债：									
长期借款	0	0	0	0	主要财务指标				
其他非流动负债	69	75	90	115		2017A	2018E	2019E	2020E
非流动负债合计	69	75	90	115	成长性				
负债合计	938	1,076	1,287	1,511	营业收入增长率	18.3%	37.2%	29.6%	25.2%
所有者权益					营业利润增长率	-46.7%	288.1%	30.1%	27.1%
股本	736	725	725	725	归母净利润增长率	32.4%	35.8%	30.2%	27.2%
资本公积金	2,203	2,203	2,203	2,203	总资产增长率	49.0%	8.9%	11.3%	11.9%
未分配利润	642	888	1,204	1,602	盈利能力				
少数股东权益	45	45	45	45	毛利率	58.9%	62.1%	63.4%	64.4%
所有者权益合计	3,966	4,237	4,599	5,057	营业利润率	5.4%	15.1%	15.2%	15.4%
负债和所有者权益	4,904	5,313	5,887	6,567	三项费用/营收	45.7%	46.5%	47.9%	48.7%
现金流量表					EBIT/销售收入	10.9%	15.4%	15.4%	15.7%
(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	净利润率	12.0%	11.9%	11.9%	12.1%
净利润	267	362	470	598	ROE	6.7%	8.5%	10.2%	11.8%
折旧与摊销	94	102	110	119	营运能力				
财务费用	6	4	6	10	总资产周转率	45.3%	57.0%	66.4%	74.3%
存货的减少	-45	-25	-40	-54	资产结构				
营运资本变化	-88	-54	-19	15	资产负债率	19.1%	20.2%	21.7%	22.7%
其他非现金部分	151	-69	-55	-75	现金流质量				
经营活动现金净流量	385	320	473	612	经营净现金流/净利润	1.44	0.88	1.00	1.02
投资活动现金净流量	-1301	-127	-145	-158	每股数据（元/股）				
筹资活动现金净流量	993	-94	-114	-150	每股收益	0.36	0.50	0.65	0.82
现金流量净额	72	99	213	304	每股净资产	5.39	5.84	6.35	6.98

资料来源：公司公告，华鑫证券研发部



分析师简介

杜永宏：华鑫证券分析师，2017年6月加入华鑫证券研发部，主要研究和跟踪领域：医药生物行业。

华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明:

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 15%--- (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明:

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。



免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>