

# 信义如山 证见未来

医药生物/化学制剂

京新药业 (002020.SZ)

维持评级

报告原因: 半年报点评

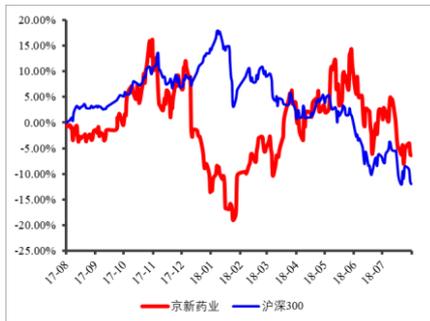
业绩实现高增长, 一致性评价品种受益将逐步体现

增持

2018年8月17日

公司研究/事件点评

公司近一年市场表现



市场数据: 2018年8月17日

收盘价(元): 10.83  
年内最高/最低(元): 13.56/9.07  
流通 A 股/总股本(亿): 5.09/7.25  
流通 A 股市值(亿): 55.12  
总市值(亿): 78.50

基础数据: 2018年6月30日

基本每股收益: 0.29  
摊薄每股收益: 0.29  
每股净资产(元): 4.98  
净资产收益率: 5.55%

分析师: 刘建宏

执业证书编号: S0760518030002

电话: 0351-8686724

邮箱: liujianhong@sxzq.com

联系人: 刘建宏

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

http://www.i618.com.cn

事件描述

公司发布半年报称, 2018 年上半年实现营业收入 14.09 亿元, 同比增长 41.08%; 实现归母净利润 2.13 亿元, 同比增长 25.34%, 另预计 1-9 月归母净利润 3.24-3.49 亿元, 实现 30%-40% 的增长。

事件点评

- 业绩超预期, 成品药高速增长。上半年公司营业收入及归母净利润分别实现 41.08% 及 25.34% 的增长, 并预计前三季度归母净利润将实现 30-40% 的增长, 公司业绩超出市场预期, 各业务表现优异。(1) 营销改革成果显著, 成品药销售高速增长, 上半年实现销售收入 8.23 亿元, 同比增速 62%。六大核心产品合计销售超 6 亿元, 同比增长 65%: 康复新液销售超 1 亿元, 地衣芽孢杆菌活菌胶囊销售约 5000 万元, 瑞舒伐他汀钙片销售超 3 亿元, 匹伐他汀钙分散片销售超 5000 万元, 盐酸舍曲林片/分散片销售超 6000 万元, 左乙拉西坦片销售过千万; (2) 原料药转型升级持续推进, 实现销售收入 4.03 亿元, 同比增长 27%; (3) 医疗器械维持稳定增长, 深圳巨烽实现销售收入 1.7 亿元, 同比增速 8%。
- 一致性评价排头兵, 产品受益将逐步体现。公司一致性评价工作位处行业前列, 目前已上报 5 个产品, 核心品种瑞舒伐他汀(两个规格)及左乙拉西坦已获批, 舍曲林、氨氯地平、头孢呋辛酯在评审中, 有望年内获批。加速进口替代, 提高人民用药质量, 国家及各地对一致性评价通过品种均给予政策支持, 部分省份已实际落地实施, 目前公司瑞舒伐他汀已于 6 月在上海第三次带量采购招标中中标。受益于一致性评价利好, 公司产品市场将持续扩张, 业绩加速逐步体现。
- 聚焦精神神经领域, 潜力品种日渐丰富。公司聚焦精神神经领域, 癫痫市场支柱产品左乙拉西坦一致性评价已获批, 抑郁首选药品舍曲林一致性评价有望年内审核通过, 公司首个治疗阿尔茨海默型痴呆药物重酒石酸卡巴拉汀胶囊首仿获批, 抗帕金森药物普拉克索已纳入优先审评, 独家专利新药 EVT201 项目临床研究顺利进行。其中左乙拉西坦、舍曲林、卡巴拉汀、普拉克索均为十亿以上级别重磅品种, 产品日渐丰富, 公司未来潜力巨大。

投资建议:

核心品种高速增长, 一致性评价品种受益将逐步体现, 精神神经领域重磅产品线日益丰富, 公司业绩持续超预期。我们预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.50\0.65\0.78 元(上调 2018-2019 年), 对应公司 8 月 15 日收盘价 10.83 元, 2018-2020 年 PE 分别为 21.8\16.8\13.9 倍, 维持“增持”评级。

存在风险:

药品安全风险; 行业政策风险; 市场竞争风险; 研发风险; 成本上涨风险; 大盘波动风险

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产</b>	2,996	3,493	3,965	4,584	<b>营业收入</b>	2,219	2,906	3,605	4,328
现金	334	745	884	996	营业成本	912	1,126	1,369	1,630
应收账款	587	633	793	1,013	营业税金及附加	35	48	62	86
其他应收款	221	125	188	281	销售费用	680	965	1,193	1,432
预付账款	30	41	54	73	管理费用	331	393	483	579
存货	301	371	436	531	财务费用	3	(8)	(12)	(14)
其他流动资产	1,524	1,578	1,611	1,689	资产减值损失	175	(1)	1	2
<b>非流动资产</b>	1,908	1,258	1,340	1,424	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	392	188	231	270	投资净收益	26	30	33	35
固定资产	680	637	686	737	<b>营业利润</b>	119	414	541	648
无形资产	158	147	138	128	营业外收入	234	16	18	26
其他非流动资产	678	285	285	288	营业外支出	2	2	2	2
<b>资产总计</b>	4,904	4,750	5,305	6,008	<b>利润总额</b>	351	428	558	672
<b>流动负债</b>	869	917	1,106	1,371	所得税	84	64	84	101
短期借款	0	0	0	0	<b>净利润</b>	267	364	474	571
应付账款	183	234	279	332	少数股东损益	3	4	6	6
其他流动负债	687	683	827	1,038	<b>归属母公司净利润</b>	264	360	468	565
<b>非流动负债</b>	69	72	77	82	EBITDA	199	460	588	699
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.36	0.50	0.65	0.78
其他非流动负债	69	72	77	82					
<b>负债合计</b>	938	988	1,183	1,452					
少数股东权益	45	49	54	60					
股本	736	725	725	725					
资本公积	2,203	1,996	1,996	1,996					
留存收益	721	992	1,347	1,774					
归属母公司股东权益	3,921	3,713	4,068	4,495					
<b>负债和股东权益</b>	4,904	4,750	5,305	6,008					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
<b>经营活动现金流</b>	385	351	345	347
净利润	267	360	468	565
折旧摊销	94	54	59	65
财务费用	6	(8)	(12)	(14)
投资损失	(26)	(30)	(33)	(35)
营运资金变动	(1,169)	(28)	(144)	(243)
其他经营现金流	1,214	3	7	8
<b>投资活动现金流</b>	(1,301)	440	(108)	(111)
资本支出	0	0	(98)	(107)
长期投资	(277)	204	(43)	(39)
其他投资现金流	(1,024)	236	33	35
<b>筹资活动现金流</b>	993	(299)	(102)	(124)
短期借款	(200)	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	97	(11)	0	0
资本公积增加	981	(206)	0	0
其他筹资现金流	115	(81)	(102)	(124)
<b>现金净增加额</b>	77	492	135	112

主要财务比率				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
<b>成长能力</b>				
营业收入	18.32%	30.97%	24.03%	20.06%
营业利润	-46.68%	248.71%	30.74%	19.66%
归属于母公司净利润	32.35%	36.27%	30.00%	20.69%
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	58.90%	61.27%	62.01%	62.34%
净利率(%)	11.91%	12.40%	12.99%	13.06%
ROE(%)	6.73%	9.67%	11.50%	12.54%
ROIC(%)	13.11%	10.86%	13.43%	14.66%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	19.14%	20.81%	22.30%	24.17%
净负债比率(%)	8.34%	5.14%	2.53%	4.10%
流动比率	3.45	3.81	3.59	3.34
速动比率	3.10	3.41	3.19	2.96
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.54	0.60	0.72	0.77
应收账款周转率	6.59	6.65	6.48	6.47
应付账款周转率	12.38	13.96	14.06	14.16
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.36	0.50	0.65	0.78
每股经营现金流(最新摊薄)	0.53	0.48	0.48	0.48
每股净资产(最新摊薄)	5.41	5.12	5.61	6.20
<b>估值比率</b>				
P/E	29.7	21.8	16.8	13.9
P/B	2.0	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA	39.28	16.52	12.92	10.92

资料来源: Wind, 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。