

谨慎推荐 (维持)

京新药业 (002020) 2018 年三季度报点评

风险评级：中风险

Q3 业绩高增符合预期 公司药品进口替代空间大

2018 年 10 月 23 日

投资要点：

卢立亭

S0340518040001

电话：0769-22110925

邮箱：luliting@dgzq.com.cn

事件：公司公布了2018年三季度报，前三季度实现营业收入22.32亿元，同比增长44.4%；实现归母净利3.41亿元，同比增长36.91%；Q3实现营业收入8.24亿元，同比增长50.45%；实现归母净利1.28亿元，同比增长61.77%，业绩符合预期。

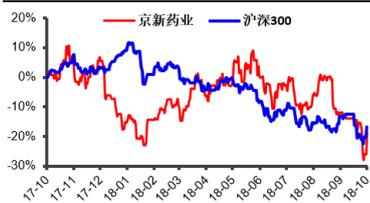
点评：

主要数据

2018 年 10 月 22 日

收盘价(元)	9.78
总市值(亿元)	70.89
总股本(亿股)	7.25
流通股本(亿股)	5.87
ROE(TTM)	9.66%
12月最高价(元)	13.32
12月最低价(元)	8.29

股价走势



资料来源：Wind，东莞证券研究所

相关报告

- Q3毛利率上升，管理费用率大幅降低。**公司2018年Q3归母净利高速增长61.77%，一方面是因为营收端大幅增长，另一方面是由于毛利率提升、期间费用率下降。公司Q3毛利率同比增加2.98个百分点至62.83%；期间费用率同比下降4.75个百分点至39.37%，其中管理费用率是2.62%，同比下降8.96个百分点。而公司的销售费用率则同比上升4.19个百分点至36.68%。前三季度来看，公司归母净利增速符合此前预期。公司同时预计2018年全年将实现归母净利3.44-3.7亿元，同比增长30%-40%，保持快速增长态势。
- 盐酸舍曲林通过一致性评价，公司为首家通过企业。**作为选择性5-HT再摄取抑制剂之一，盐酸舍曲林是治疗抑郁障碍的一线药物之一，具有疗效好、不良反应少、耐受性好，服用方便等特点。PDB数据显示，舍曲林2012-2017在我国样本医院的销售额年均增长10.62%，其中2017年样本医院销售2.53亿元，同比增长9.52%，舍曲林在我国市场增速维持在较高水平。从市场竞争格局来看，2018年上半年，舍曲林的原研厂家辉瑞在样本医院市场中占据约75%的份额，位列第一；公司在样本医院中的市占率是16%，位列第二；其他竞争对手市占率较低，在2%左右。目前，公司是唯一申报舍曲林一致性评价的企业，此次作为首家通过一致性评价，未来在带量采购中竞争优势明显，进口替代空间巨大，销量有望大幅释放，并能一定程度上减少采购价下降的空间。
- 精神神经领域药品丰富，进口替代空间大。**公司8月24日公告称，用于治疗特发性帕金森病的盐酸普拉克索片收到CFDA的药品注册批件，为国内首仿。2017年，普拉克索的原研药勃林格殷格翰在我国的终端销售额约5亿元，同比增长15%左右，公司普拉克索作为国内首仿有望抢占原研药的市场份额，加速原研替代。此外，公司用于治疗癫痫的左乙拉西坦片于今年5月通过一致性评价，治疗阿尔兹海默型痴呆症的卡巴拉汀胶囊首仿获批。公司精神神经领域的药品布局日益丰富，且布局的药品市场空间较大，原研占比较高，有望加速原研替代。
- 维持谨慎推荐评级。**预计公司2018、2019年EPS分别0.46元和0.59元，当前股价对应PE分别为21倍和17倍，维持谨慎推荐评级。
- 风险提示。**带量采购不入选，药品降价幅度超预期，药品研发进展不及预期等。

图 1: 公司盈利预测简表

科目 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
营业总收入	2,219	3,218	3958	4,749
营业总成本	2,136	2,833	3453	4,153
营业成本	912	1,271	1,583	1900
营业税金及附加	35	42	47	57
销售费用	680	1030	1227	1472
管理费用	331	483	586	712
财务费用	3	1	2	2
其他经营收益	26	30	20	20
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	26	30	20	20
营业利润	110	415	525	616
加 营业外收入	234	18	20	20
减 营业外支出	2	3	4	5
利润总额	342	430	541	631
减 所得税	84	95	108	114
净利润	258	335	433	518
减 少数股东损益	3	4	6	7
归母公司所有者的净利润	255	331	427	511
基本每股收益(元)	0.35	0.46	0.59	0.70
PE (倍)	28	21	17	14

数据来源: Wind, 东莞证券研究所

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上

行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上

风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn