



产品线持续升级和丰富, 前三季度业绩超预期增长 37%

2018.10.22

唐爱金(分析师)

电话: 020-88836115

邮箱: tangaij@gzgzhs.com.cn

执业编号: A1310516100001

事件

公司 10 月 22 日晚, 发布三季度报, 营收为 22.32 亿元, 较上年同期增 44.40%; 前三季度归母净利润为 3.41 亿, 同比增 36.91%, 扣非归母净利率增长 30.42%; EPS 为 0.466 元, 同比增长 19.49%。其中公司第三季度单季营收达 8.24 亿元, 同比增 50.45%; 第三季度归属于母公司所有者的净利润为 1.28 亿元, 较上年同期增 61.77%; EPS 达 0.1765 元, 同比增 42.34%。同时预告公司 2018 年全年净利润为 3.44 亿至 3.7 亿, 同比增长 30% 至 40%。

点评

- **核心产品通过一致性评价, 并获多个新产品批件, 产品线不断升级和丰富**  
公司核心产品降脂药瑞舒伐他汀性价比优势突出, 且率先通过一致性评价, 受益进口替代, 增长提速。精神神经领域的曲舍林均为一线抗抑郁药物, 左乙拉西坦为抗癫痫药物主力产品, 均先后通过一致性评价, 且相比外资厂商性价比优势突出, 助力公司业绩增长加速。目前其他项目如氨氯地平、头孢呋辛酯等品种的申报工作稳步推进。同时, 公司获得重酒石酸卡巴拉汀胶囊(治疗轻、中度阿尔茨海默型痴呆的一线药物)、盐酸普拉克索片(治疗特发性帕金森病)首仿获批, 较大的丰富了公司精神神经类品种。注射用头孢美唑钠(抗菌)为公司成功新添头孢粉针剂新成员, 进一步丰富了公司制剂品种, 公司产品线持续升级并丰富。
- **公司前三季度营收预期增长 44.4%, Q3 单季度营收增长 50%, 增长提速, 前三季度经营性现金流净额 2.52 亿, 同比增 98.14%, 毛利率 62.9%略有提升, 研发费用创新高高达 1.91 亿:**

受益于核心产品通过一致性评价招标放量, 公司前三季度营收增长 44.4%, Q3 单季度营收增至 50%, 显示公司销售增长提速。公司前三季度经营性现金流净额 2.52 亿, 同比增 98.14%, 其中三季度单季同比增 333.38%, 显示很好的回款能力。公司前三季度销售毛利率 62.9% 与 2018H1 上半年持平, 同比去年同期提升 4pct。由于两票制高开影响, 销售费用率 33.95%, 同比提升 6.72pct, 净利率 15.23% 与去年同期略微下降 1.1pct。公司持续推进产品注册和研发, 研发费用 2018 年前三季度投入加大至 1.91 亿, 2017 年全年研发费用 1.64 亿。

- **持续回购股权, 累计回购 1.4 亿元, 彰显公司长期发展信心:**

截止 10 月 08 日, 公司及集中竞价交易方式累计回购股份数量 1257.5 万股, 占公司总股本的 1.73%, 购买股份最高成交价为 11.89 元/股, 购买股份最低成交价为 10.32 元/股, 支付的总金额为 14037.01 万元(含交易费用), 彰显公司长期发展信心。

- **盈利预测与投资建议**

按公司现有业务增长情况, 我们略微提高公司的盈利预测, 2018 年业绩增速由原有的 25% 提升至 33%, 测算公司 18-20 年对应 EPS 分别为 0.48、0.61、0.79 元, 当期估计对应 21 倍、16 倍、12 倍 PE。考虑公司产品线梯队和受益一致性评价政策红利, 维持“强烈推荐”评级。

**风险提示:** 一致性评价进展不达预期; 核心品种销售不达预期等。

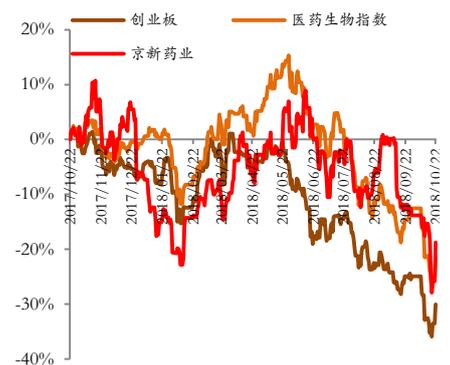
强烈推荐 (维持)

现价: 9.78

目标价: 13

股价空间: 30%

行业指数走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
京新药业	-7.74	-14.88	-13.43
医药生物	-8.10	-19.70	-22.66
沪深 300	-6.82	-18.88	-26.24

基本资料

总市值(亿元)	70.89
总股本(亿股)	7.25
流通股比例	70.21%
资产负债率	19.50%
大股东	吕钢
大股东持股比例	20.24%

相关报告

京新药业 (002020) 广州恒生-调研简报-拥有多个高成长性大品种的制剂转型药企-20150112

广证恒生-京新药业 (002020)-深度报告-多个核心品种受益一致性评价, 进口替代加速促高成长-2018.5.28

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	2219.07	2844.40	3591.54	4521.86
同比(%)	18.32%	28.18%	26.27%	25.90%
归属母公司净利润	264.38	349.79	449.26	581.77
同比(%)	24.74%	32.31%	28.44%	29.50%
每股收益(元)(摊薄)	0.36	0.48	0.61	0.79
P/E	27.23	20.58	16.02	12.37
P/B	1.97	1.86	1.71	1.55
EV/EBITDA	2.84	13.22	10.77	8.65



附录：公司财务预测表

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>	2996.03	3238.84	3545.78	3955.93	<b>营业收入</b>	2219.07	2844.40	3591.54	4521.86
现金	333.55	297.63	315.59	306.61	营业成本	911.95	1127.32	1393.73	1724.37
应收账款	366.18	497.01	602.58	764.98	营业税金及附加	35.36	42.67	53.87	67.83
其它应收款	221.06	283.36	357.79	450.47	营业费用	679.68	867.54	1113.38	1410.82
预付账款	29.76	25.88	33.87	45.93	管理费用	330.80	392.53	495.63	624.02
存货	296.08	367.82	438.85	555.15	财务费用	2.78	40.00	40.00	40.00
其他	1749.40	1767.13	1797.10	1832.80	资产减值损失	175.05	5.69	7.18	9.04
<b>非流动资产</b>	1907.96	1717.56	1732.01	1604.92	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	391.84	253.14	322.49	287.81	投资净收益	26.27	30.00	30.00	30.00
固定资产	680.44	672.98	660.18	629.85	<b>营业利润</b>	118.74	398.65	517.74	675.78
无形资产	157.92	158.55	134.42	114.67	营业外收入	234.13	20.00	20.00	20.00
其他	677.76	632.89	614.91	572.60	营业外支出	2.21	2.00	2.00	2.00
<b>资产总计</b>	4903.99	4956.39	5277.79	5560.86	<b>利润总额</b>	350.66	416.65	535.74	693.78
<b>流动负债</b>	869.40	1493.80	1720.79	1874.74	所得税	83.64	63.33	81.97	106.15
短期借款	0.00	596.56	628.66	482.52	<b>净利润</b>	267.03	353.32	453.78	587.63
应付账款	182.74	233.94	284.00	351.58	少数股东损益	2.65	3.53	4.52	5.86
其他	686.66	663.30	808.13	1040.64	<b>归属母公司净利润</b>	264.38	349.79	449.26	581.77
<b>非流动负债</b>	69.03	65.77	66.89	67.23	EBITDA	490.24	570.76	702.66	859.28
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (摊薄)	0.36	0.48	0.61	0.79
其他	69.03	65.77	66.89	67.23					
<b>负债合计</b>	938.43	1559.57	1787.68	1941.97	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	44.95	48.48	53.00	58.86	<b>会计年度</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
股本	736.12	736.12	736.12	736.12	<b>成长能力</b>				
资本公积	2202.88	2202.88	2202.88	2202.88	营业收入增长率	0.18	0.28	0.26	0.26
留存收益	720.77	923.34	1262.11	1715.02	营业利润增长率	-0.50	2.36	0.30	0.31
归属母公司股东权益	3659.78	3862.34	4201.11	4654.02	归属于母公司净利润增长 <sup>3</sup>	0.25	0.32	0.28	0.29
<b>负债和股东权益</b>	4903.99	5470.39	6041.79	6654.86	<b>获利能力</b>				
					毛利率	0.59	0.60	0.61	0.62
					净利率	0.12	0.12	0.13	0.13
					ROE	0.08	0.09	0.11	0.13
					ROIC	0.08	0.09	0.10	0.12
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	0.19	0.31	0.34	0.35
					净负债比率	0.00	0.38	0.35	0.25
					流动比率	3.45	2.17	2.06	2.11
					速动比率	3.11	1.92	1.81	1.81
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.54	0.58	0.70	0.83
					应收账款周转率	6.59	6.59	6.53	6.61
					应付账款周转率	5.09	5.41	5.38	5.43
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益 (最新摊薄)	0.36	0.48	0.61	0.79
					每股经营现金流 (最新摊薄)	0.88	-0.61	0.38	0.41
					每股净资产 (最新摊薄)	4.97	5.25	5.71	6.32
					<b>估值比率</b>				
					P/E	27.23	20.58	16.02	12.37
					P/B	1.97	1.86	1.71	1.55
					EV/EBITDA	2.84	13.22	10.77	8.65

数据来源：港澳资讯、公司公告、广证恒生



**廣證恒生**  
GUANGZHENG HANG SENG

### 广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心4楼

电话：020-88836132, 020-88836133

邮编：510623

### 股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

### 分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

### 重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。