

景峰医药 (000908)

业绩稳健增长，产品线进一步丰富

推荐 (维持)

现价: 4元

主要数据

行业	生物医药
公司网址	www.jfzhiyao.com
大股东	叶湘武/19.80%
实际控制人	叶湘武
总股本(百万股)	880
流通 A 股(百万股)	700
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	35.19
流通 A 股市值(亿元)	28.02
每股净资产(元)	2.77
资产负债率(%)	44.30

行情走势图



相关研究报告

《景峰医药*000908*主营业务增长良好，研发投入力度加大》 2018-08-23
 《景峰医药*000908*顺应行业大势，开启“仿制+创新”之门》 2018-05-30

证券分析师

叶寅 投资咨询资格编号
 S1060514100001
 021-22662299
 YEYIN757@PINGAN.COM.CN

研究助理

张熙 一般从业资格编号
 S1060117020002
 021-20632019
 ZHANGXI218@PINGAN.COM.CN

投资要点

事项:

公司公布2018年三季度，实现收入14.92亿元(+7.06%)，实现净利润1.17亿元(+13.34%)，实现扣非归母净利润0.97亿元(+11.54%)。EPS为0.1327元。业绩符合预期。

第三季度实现收入5.10亿元(+4.91%)，归母净利润0.50亿元(+12.49%)。

平安观点:

- **产品结构变化影响毛利率，费用率总体平稳：**公司毛利率为 73.53% (-1.52pp)，主要由于产品结构的变化，化药及中药固体制剂的增长较高，而这部分产品的毛利低于参茸等中药注射剂的毛利率；三费率合计为 61.40% (+0.89pp)，变动不大。其中销售费用率为 39.54% (-2.80pp)，主要由于公司进行营销改革，调整了销售团队的人员以及营销模式；管理费用率为 17.74% (+4.50pp)，主要由于加大研发投入所致；财务费用率为 4.12% (-0.81pp)。
- **走国际特色仿制药道路，产品线日益丰富：**公司第三季度共有 6 个产品获批，分别是 2 个注册批件盐酸替罗非班注射用浓溶液、注射用兰索拉唑，3 个临床批件前列地尔注射液、注射用重组人促卵泡激素、注射用重组人 B 型利钠肽，一个补充申请批件镇痛活络酊。日益丰富的产品线为公司业绩增长奠定基础。此外，子公司海南锦瑞的 4 个品种被新纳入基药目录，分别是注射用更昔洛韦、注射用异环磷酰胺、注射用吉西他滨、注射用培美曲塞二钠，纳入基药目录有望促进这些品种在基层的销售。
- **维持“推荐”评级：**公司主营业务增长良好，在营销改革的推动下，预计未来业绩也将维持稳健增长，明年氟比洛芬酯有望上市，届时将会带来新的增长点。由于招标降价及行业对部分药品的限制使用，影响了公司部分产品销售，因此下调盈利预测，预计 2018-2020 年 EPS 分别为 0.22/0.26/0.32 元 (原预测为 2018-2020 年 EPS 分别为 0.23/0.29/0.37 元)，维持“推荐”评级。

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	2641	2584	2775	3132	3561
YoY(%)	7.4	-2.2	7.4	12.9	13.7
净利润(百万元)	340	162	191	230	279
YoY(%)	4.9	-52.3	18.0	20.0	21.4
毛利率(%)	78.8	78.6	73.0	73.2	73.2
净利率(%)	12.9	6.3	6.9	7.3	7.8
ROE(%)	14.9	7.1	7.8	8.6	9.4
EPS(摊薄/元)	0.39	0.18	0.22	0.26	0.32
P/E(倍)	10.3	21.7	18.4	15.3	12.6
P/B(倍)	1.5	1.5	1.4	1.3	1.2

■ 风险提示

- 1、政策风险：医药行业政策频出，药品降价、两票制、零加成等政策均在短期内对公司业务造成影响。
- 2、产品不能中标的风险：公司产品基本为处方药，需要进院销售，若重要品种在某些省份缺标，则可能对销售收入造成影响。
- 3、研发进度不及预期：药物研发在整个流程中均有失败的可能，公司多个在研项目，其中有重要品种进入临床阶段，若失败则可能造成一定负面影响。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	2582	3303	3670	4250
现金	472	872	984	1119
应收账款	650	869	845	1104
其他应收款	19	74	31	88
预付账款	292	220	358	299
存货	276	419	360	526
其他流动资产	873	850	1093	1115
非流动资产	2287	2428	2594	2774
长期投资	319	427	534	641
固定资产	703	708	731	766
无形资产	249	278	316	365
其他非流动资产	1017	1016	1013	1002
资产总计	4869	5731	6263	7025
流动负债	1047	1920	2408	3069
短期借款	530	1023	1636	2031
应付账款	114	191	151	238
其他流动负债	403	706	621	800
非流动负债	1221	1001	789	577
长期借款	1183	963	751	539
其他非流动负债	39	39	39	39
负债合计	2269	2922	3197	3647
少数股东权益	221	249	282	321
股本	880	880	880	880
资本公积	733	733	733	733
留存收益	1228	1439	1690	1996
归属母公司股东权益	2378	2561	2785	3057
负债和股东权益	4869	5731	6263	7025

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	152	324	87	360
净利润	185	219	262	318
折旧摊销	90	104	119	137
财务费用	92	90	90	90
投资损失	4	3	3	3
营运资金变动	-225	-92	-387	-188
其他经营现金流	6	0	0	0
投资活动现金流	-605	-248	-288	-320
资本支出	303	33	59	73
长期投资	12	-107	-107	-107
其他投资现金流	-290	-322	-336	-354
筹资活动现金流	-275	-50	-251	-250
短期借款	-249	120	50	50
长期借款	13	-220	-212	-212
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-176	0	0	0
其他筹资现金流	137	51	-89	-88
现金净增加额	-730	27	-451	-210

利润表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	2584	2775	3132	3561
营业成本	552	749	839	954
营业税金及附加	43	46	52	59
营业费用	1350	1096	1231	1389
管理费用	316	500	564	641
财务费用	92	90	90	90
资产减值损失	-1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-4	-3	-3	-3
营业利润	258	291	352	424
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	9	7	8	8
利润总额	250	284	345	417
所得税	65	66	83	99
净利润	185	219	262	318
少数股东损益	23	27	33	40
归属母公司净利润	162	191	230	279
EBITDA	436	458	551	659
EPS (元)	0.18	0.22	0.26	0.32

主要财务比率

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	-2.2	7.4	12.9	13.7
营业利润(%)	-41.5	12.7	21.2	20.4
归属于母公司净利润(%)	-52.3	18.0	20.0	21.4
获利能力	-	-	-	-
毛利率(%)	78.6	73.0	73.2	73.2
净利率(%)	6.3	6.9	7.3	7.8
ROE(%)	7.1	7.8	8.6	9.4
ROIC(%)	6.1	5.6	6.0	6.7
偿债能力	-	-	-	-
资产负债率(%)	46.6	51.0	51.0	51.9
净负债比率(%)	51.2	48.2	53.8	50.6
流动比率	2.5	1.7	1.5	1.4
速动比率	2.2	1.5	1.4	1.2
营运能力	-	-	-	-
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	3.7	3.7	3.7	3.7
应付账款周转率	4.9	4.9	4.9	4.9
每股指标(元)	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	0.18	0.22	0.26	0.32
每股经营现金流(最新摊薄)	0.23	0.37	0.10	0.41
每股净资产(最新摊薄)	2.70	2.91	3.17	3.47
估值比率	-	-	-	-
P/E	21.71	18.39	15.33	12.63
P/B	1.48	1.37	1.26	1.15
EV/EBITDA	11.7	11.3	10.0	8.5

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）

推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）

中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）

回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）

中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）

弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代替行使独立判断。

平安证券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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2018 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PINGAN SECURITIES

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 62 楼
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033