



核心产品稳定增长，高研发投入助力公司转型升级

2018.10.30

唐爱金(分析师)

电话: 020-88836115

邮箱: tangaij@gzgzhs.com.cn

执业编号: A1310516100001

事件:

公司发布 2018 年三季报, 公司前三季度实现营收 14.9 亿元 (+7.06%), 归母净利润为 1.16 亿元 (+13.34%), 扣非归母净利润为 0.97 亿元 (+11.54%); 公司 Q3 季度实现营收 5.09 亿元 (+4.91%), 归母净利润 0.49 亿元 (+12.49%), 扣非归母净利润为 0.48 亿元 (+25.58%); 公司前三季度经营性现金流净额为 2.24 亿元 (+701.02%), 主要是由于汇票的到期变现; EPS 为 0.05 元 (+13.42%)。

点评:

- 核心品种稳定增长，明星产品氟比洛芬酯前景可期，多个产品进入基药目录，助力销售增长

口服制剂心脑宁胶囊及榄香烯口服乳受益于慢性疾病用药习惯的影响，处于快速上升期；重点推进产品氟比洛芬酯注射液，用于术后及癌症镇痛，原研企业为日本科研制药株式会社，根据米内网数据显示，氟比洛芬酯注射液 2017 年全国市场规模为 23 亿元，同比增长 28.43%，近年来持续高速增长。公司已完成申报生产，预计 2019 年获批准生产上市，有望前三仿。

2018 版基药目录于近日公布，公司的注射用更昔洛韦、注射用异环磷酰胺、注射用吉西他滨和注射用培美曲塞二钠等四个品种进入目录，有利于销售上量。

- 研发投入持续高增长，一致性评价及注射剂再评价推进顺利，积极转型高端仿制药及创新药，

公司前三季度研发投入 1.04 亿元，同比增长 86.72%，占营收比例为 7%，主要用于推进克林霉素、培美曲塞二钠、玻璃酸钠等产品的一致性评价工作和 JZC11、JZC13 等创新药项目。

公司加大注射剂再评价工作推进管理：盐酸替罗非班、兰索拉唑已获生产批件；盐酸伊立替康、克林霉素磷酸酯、培美曲塞二钠和盐酸吉西他滨等多项注射剂产品再评价推进顺利，其中 3 个为抗肿瘤领域权威指南推荐的临床一线治疗用药。玻璃酸钠注射液一致性评价工作已经开展，我们预计公司 2019 年有 3 个固体制剂和 2 个注射剂上市，2020 年有 8 个固体制剂和 6 个注射剂上市。

- 通过尚进布局美国市场，谋求制剂国际化协同，高管增持，彰显公司高管长期发展信心

公司通过子公司美国尚进布局美国制剂业务，尚进公司熟悉美国市场法律法规、药品 ANDA 流程，具有制剂和原料药在欧美的多年市场研发生产销售经验，未来有利于公司更便捷的进行产品的中美双报和产品上市。目前，美国尚进有 7 个产品已申报 ANDA，已完成 14 个项目的处方与工艺研究，预计到 2018 年底有 10 余个产品完成 ANDA 申报。

近期公司公告公司董事会秘书、副总裁、人力资源总监各增持不超过 30 万股、合计 120 万股的公司股份，彰显公司长期发展信心。

- 盈利预测与估值

根据公司现有业务情况，我们测算公司 18-20 年 EPS 分别为 0.22/0.25/0.27 元，对应估值分别 20/18/16 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示： 制剂增长不及预期；商誉减值风险；行业政策风险。

| 主要财务指标 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|-----------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元) | 2583.65 | 2767.24 | 3011.54 | 3331.34 |
| 同比(%) | -2.15% | 7.11% | 8.83% | 10.62% |
| 归属母公司净利润 | 162.09 | 196.72 | 221.38 | 238.76 |
| 同比(%) | -52.33% | 21.37% | 12.54% | 7.85% |
| 每股收益(元) | 0.18 | 0.22 | 0.25 | 0.27 |
| P/E | 11.26 | 19.59 | 17.41 | 16.14 |
| P/B | 0.77 | 1.27 | 1.20 | 1.12 |
| EV/EBITDA | 8.66 | 9.85 | 9.67 | 9.58 |

数据来源：公司财报、广证恒生研究所

强烈推荐(维持)

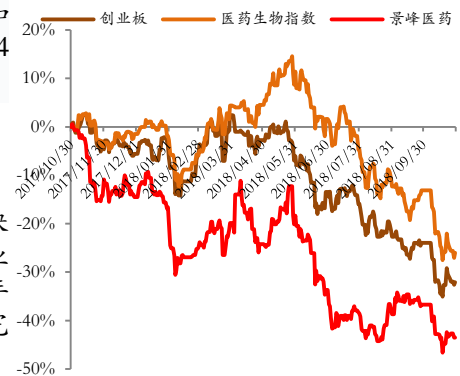
现价: 4.00

目标价:

股价空间:

医药生物行业

行业指数走势



股价表现

| 涨跌(%) | 1M | 3M | 6M |
|--------|--------|--------|--------|
| 景峰医药 | -10.71 | -8.03 | -25.46 |
| 医药生物 | -14.88 | -22.47 | -29.23 |
| 沪深 300 | -10.73 | -19.30 | -30.22 |

基本资料

| | |
|---------|--------|
| 总市值(亿元) | 35.19 |
| 总股本(亿股) | 8.80 |
| 流通股比例 | 79.54% |
| 资产负债率 | 44.34% |
| 大股东 | 叶湘武 |
| 大股东持股比例 | 19.8% |

相关报告

广证恒生-景峰医药(000908)-中报点评-主业增长平稳，研发成果点亮公司转型-20180827

广证恒生-景峰医药(000908)-深度报告-战略聚焦高端仿制药，持续并购整合升级制药版图-2018.06.07



廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

证券研究报告

景峰医药（000908）点评报告

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 |
| 流动资产 | 2581.55 | 2984.66 | 3252.72 | 3494.73 | 营业收入 | 2583.65 | 2767.24 | 3011.54 | 3331.34 |
| 现金 | 472.13 | 892.11 | 898.69 | 926.49 | 营业成本 | 552.31 | 637.61 | 736.80 | 843.68 |
| 应收账款 | 649.67 | 732.52 | 796.24 | 873.96 | 营业税金及附加 | 43.47 | 45.20 | 49.49 | 54.86 |
| 其它应收款 | 18.71 | 41.43 | 42.59 | 44.20 | 营业费用 | 1349.80 | 1436.20 | 1529.86 | 1665.67 |
| 预付账款 | 291.94 | 235.08 | 245.65 | 249.84 | 管理费用 | 316.13 | 318.56 | 331.27 | 378.99 |
| 存货 | 276.11 | 278.34 | 351.93 | 383.30 | 财务费用 | 92.18 | 40.00 | 40.00 | 40.00 |
| 其他 | 873.01 | 805.17 | 917.62 | 1016.95 | 资产减值损失 | -1.37 | 1.67 | 0.65 | 0.65 |
| 非流动资产 | 2287.21 | 2138.34 | 2153.63 | 2155.03 | 公允价值变动收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 长期投资 | 319.23 | 266.86 | 274.14 | 279.23 | 投资净收益 | -3.51 | -2.28 | -2.80 | -2.75 |
| 固定资产 | 702.93 | 713.27 | 714.27 | 717.71 | 营业利润 | 258.11 | 285.72 | 320.67 | 344.75 |
| 无形资产 | 88.05 | 97.63 | 104.16 | 109.72 | 营业外收入 | 0.70 | 15.00 | 13.36 | 11.80 |
| 其他 | 1177.00 | 1060.58 | 1061.06 | 1048.38 | 营业外支出 | 8.95 | 6.24 | 6.80 | 6.97 |
| 资产总计 | 4868.76 | 5123.00 | 5406.35 | 5649.76 | 利润总额 | 249.85 | 294.48 | 327.24 | 349.57 |
| 流动负债 | 1047.43 | 1039.93 | 1084.51 | 1063.64 | 所得税 | 64.63 | 62.48 | 72.49 | 78.51 |
| 短期借款 | 530.00 | 535.00 | 574.06 | 553.70 | 净利润 | 185.22 | 232.00 | 254.74 | 271.06 |
| 应付账款 | 114.24 | 116.55 | 114.86 | 115.32 | 少数股东损益 | 23.13 | 35.27 | 33.36 | 32.29 |
| 其他 | 403.19 | 388.39 | 395.59 | 394.62 | 归属母公司净利润 | 162.09 | 196.72 | 221.38 | 238.76 |
| 非流动负债 | 1221.44 | 1260.25 | 1278.01 | 1298.36 | EBITDA | 373.88 | 425.65 | 467.92 | 499.72 |
| 长期借款 | 187.20 | 215.20 | 235.33 | 256.47 | EPS（摊薄） | 0.18 | 0.22 | 0.25 | 0.27 |
| 其他 | 1034.24 | 1045.05 | 1042.68 | 1041.89 | | | | | |
| 负债合计 | 2268.86 | 2300.19 | 2362.52 | 2362.00 | 主要财务比率 | | | | |
| 少数股东权益 | 221.43 | 256.71 | 290.06 | 322.36 | 会计年度 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
| 股本 | 879.77 | 879.77 | 879.77 | 879.77 | 成长能力 | | | | |
| 资本公积 | 733.41 | 733.41 | 718.75 | 704.09 | 营业收入增长率 | -2.15% | 7.11% | 8.83% | 10.62% |
| 留存收益 | 1228.07 | 1416.00 | 1618.32 | 1844.62 | 营业利润增长率 | -41.46% | 10.70% | 12.23% | 7.51% |
| 归属母公司股东权益 | 2378.18 | 3029.19 | 3216.85 | 3428.48 | 归属于母公司净利润增长率 | -52.33% | 21.37% | 12.54% | 7.85% |
| 负债和股东权益 | 4868.76 | 5586.08 | 5869.43 | 6112.84 | 获利能力 | | | | |
| | | | | | 毛利率 | 78.62% | 76.96% | 75.53% | 74.67% |
| 现金流量表 | | | | | 净利率 | 7.17% | 8.38% | 8.46% | 8.14% |
| 会计年度 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E | ROE | 6.22% | 6.68% | 6.52% | 6.58% |
| 经营活动现金流 | 151.55 | 437.17 | 129.71 | 214.86 | ROIC | 6.60% | 6.86% | 6.98% | 7.01% |
| 净利润 | 185.22 | 196.72 | 221.38 | 238.76 | 偿债能力 | | | | |
| 折旧摊销 | 90.14 | 91.17 | 100.68 | 110.15 | 资产负债率 | 46.60% | 44.90% | 43.70% | 41.81% |
| 财务费用 | 92.18 | 40.00 | 40.00 | 40.00 | 净负债比率 | 35.63% | 35.03% | 36.93% | 37.07% |
| 投资损失 | 3.51 | 2.28 | 2.80 | 2.75 | 流动比率 | 246.47% | 287.00% | 299.93% | 328.56% |
| 营运资金变动 | -225.41 | 61.16 | -259.42 | -211.67 | 速动比率 | 220.11% | 260.24% | 267.47% | 292.53% |
| 其它 | 5.92 | 45.84 | 24.27 | 34.86 | 营运能力 | | | | |
| 投资活动现金流 | -605.06 | 37.23 | -117.29 | -122.80 | 总资产周转率 | 51.66% | 55.39% | 57.20% | 60.26% |
| 资本支出 | -303.23 | -49.38 | -67.90 | -89.31 | 应收账款周转率 | 365.53% | 400.41% | 393.98% | 398.92% |
| 长期投资 | -11.94 | 57.30 | -8.70 | -5.20 | 应付账款周转率 | 490.33% | 552.56% | 636.80% | 733.07% |
| 其他 | -289.89 | 29.32 | -40.69 | -28.30 | 每股指标（元） | | | | |
| 筹资活动现金流 | -274.95 | -54.41 | -5.84 | -64.27 | 每股收益（最新摊薄） | 0.18 | 0.22 | 0.25 | 0.27 |
| 短期借款 | -249.36 | 5.00 | 39.06 | -20.36 | 每股经营现金流（最新摊薄） | 0.17 | 0.50 | 0.15 | 0.24 |
| 长期借款 | 10.40 | 28.00 | 20.13 | 21.13 | 每股净资产（最新摊薄） | 2.70 | 3.44 | 3.66 | 3.90 |
| 普通股本增加 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 估值比率 | | | | |
| 资本公积金增加 | -175.72 | 0.00 | -14.66 | -14.66 | P/E | 23.77 | 19.59 | 17.41 | 16.14 |
| 其他 | 139.73 | -87.42 | -50.37 | -50.37 | P/B | 1.62 | 1.27 | 1.20 | 1.12 |
| 现金净增加额 | -728.45 | 419.99 | 6.58 | 27.79 | EV/EBITDA | 8.66 | 9.47 | 8.81 | 8.27 |

资料来源：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。