



坚持走国际化高端特色仿创路线，渐入产品收获期

2018.12.14

唐爱金(分析师)

电话: 020-88836115

邮箱: tangaij@gzghs.com.cn

执业编号: A1310516100001

事件:

12月9日及11日公司公告,公司控股子公司美国尚进申报的安非他命混合盐口服片和泼尼松片 2.5mg/5mg(尚进与天津金耀集团有限公司在美国的合资公司 GeneYork Pharmaceuticals Group LLC 提出申请)的简略新药申请(ANDA)已获得美国 FDA 批准。截至12月11日,公司2018年已经获得了三个美国 ANDA 批件。

点评:

● 公司高端仿制药陆续进入收获期,2个过亿级仿制药在美上市获批

公司坚持走与国际接轨的高端特色仿制创新药产业化道路,高端仿特色制药渐入收获期:近日控股子公司美国尚进2个仿制药安非他命混合盐口服片(5mg/7.5mg/10mg/12.5mg/15mg/20mg/30mg)和泼尼松片(2.5mg/5mg/10mg、20mg和50mg)获得FDA批准上市,这2个药品2017年在美国的销售总额均突破1亿美元,安非他命混合盐口服片约为4.1亿美元,而泼尼松片约为1.39亿美元。ANDA的获批,意味着公司可以生产并在美国销售这2种产品,对公司在国际上开拓制剂市场、提升公司业绩带来积极的影响。安非他命混合盐口服片项目公司从申报到获批仅历时10个月,超快速获批,因此也堪称“Goal Date”。安非他命混合盐口服片为管控类的神经药物,标志着公司在高壁垒的管控制药方面的突破。

公司的控股子公司美国尚进为公司布局美国市场的有利推动力。尚进熟悉美国 ANDA 注册流程和 cGMP 现场核查流程和管理,并拥有多年在美研发经验。目前,尚进共有8个产品已申报 ANDA,预计到2019年初预计有10余项产品完成 ANDA 申报。另外,预计明年将在口服制剂有更高端,更高壁垒的产品完成申请。

● 潜力品种氟比洛芬酯注射液被纳入医保,有望成为公司新的利润增长点

氟比洛芬酯注射液主要用于术后及癌症的镇痛,2017年国内销售总额为23亿元人民币,2018年上半年销售额约9亿元,同比增长25%。氟比洛芬酯注射液已被纳入国家医保乙类。公司氟比洛芬酯注射液镇痛适应症的申报生产已经受理,预计将于2019年获批上市。目前新适应症已进入临床二期阶段,未来有望成为公司新的利润增长点。

● 以市场为导向,以技术为核心,坚持走国际化高端特色仿创路线

公司以高品质国际化的标准做药,目前上海景峰的生物生产线、高端脂质体生产线已竣工;贵州景峰的小容量注射剂生产线、固体口服和冻干生产线正在改造;其中,上海景峰的脂质体生产线和贵州景峰的小容量注射剂生产线、固体口服和冻干生产线正在积极准备cGMP认证体系。预计,2019年有望通过产品申报FDA,2020年通过cGMP认证。

● 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0.20/0.22/0.25元,对应估值分别22/19/17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	2632.80	2872.40	3185.52
同比(%)	-2.15%	1.90%	9.10%	10.90%
归属母公司净利润	162.09	172.15	197.31	221.28
同比(%)	-52.33%	6.21%	14.62%	12.15%
每股收益(元)	0.18	0.20	0.22	0.25
P/E	23.77	22.38	19.53	17.41
P/B	1.62	1.28	1.22	1.15
EV/EBITDA	8.66	10.04	9.02	8.27

数据来源:公司财报,广发证券研究所

强烈推荐(维持)

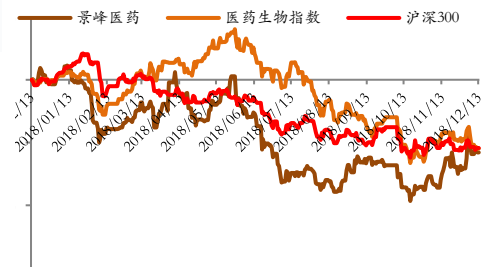
现价: 4.6

目标价: 5.52

股价空间: 20%

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	12.89	2.83	-14.10
医药生物	-4.46	-7.84	-29.22
沪深300	-1.08	-2.04	-17.13

基本资料

总市值(亿元)	41.61
总股本(亿股)	8.80
流通股比例	80.36%
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)-点评报告-核心产品稳定增长,高研发投入助力公司转型升级-20181031

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	2959.07	3180.69	3383.24	营业收入	2583.65	2632.80	2872.40	3185.52
现金	472.13	964.59	919.11	915.73	营业成本	552.31	612.58	697.67	811.45
应收账款	649.67	696.93	759.45	835.70	营业税金及附加	43.47	43.01	47.20	52.45
其它应收款	18.71	39.42	40.62	42.26	营业费用	1349.80	1329.56	1421.84	1560.90
预付账款	291.94	235.08	245.65	249.84	管理费用	316.13	337.00	344.69	366.33
存货	276.11	256.57	340.23	366.91	财务费用	92.18	73.00	73.00	73.00
其他	873.01	766.47	875.63	972.79	资产减值损失	-1.37	1.67	0.65	0.65
非流动资产	2287.21	2101.08	2118.38	2121.46	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	682.46	683.83	688.28	营业利润	258.11	233.71	284.55	317.98
无形资产	88.05	97.63	104.16	109.72	营业外收入	0.70	0.50	0.60	0.58
其他	1177.00	1054.14	1056.25	1044.24	营业外支出	8.95	6.24	6.80	6.97
资产总计	4868.76	5060.15	5299.07	5504.70	利润总额	249.85	227.96	278.35	311.59
流动负债	1047.43	1039.93	1084.51	1063.64	所得税	64.63	58.81	68.04	78.31
短期借款	530.00	535.00	574.06	553.70	净利润	185.22	169.15	210.31	233.28
应付账款	114.24	116.55	114.86	115.32	少数股东损益	23.13	-3.00	13.00	12.00
其他	403.19	388.39	395.59	394.62	归属母公司净利润	162.09	172.15	197.31	221.28
非流动负债	1221.44	1260.25	1278.01	1298.36	EBITDA	373.88	390.50	448.61	491.04
长期借款	187.20	215.20	235.33	256.47	EPS（摊薄）	0.18	0.20	0.22	0.25
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	218.43	231.43	243.43	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%	1.90%	9.10%	10.90%
留存收益	1228.07	1391.42	1569.67	1778.48	营业利润增长率	-41.46%	-9.45%	21.75%	11.75%
归属母公司股东权益	2378.18	3004.61	3168.20	3362.35	归属于母公司净利润增长率	-52.33%	6.21%	14.62%	12.15%
负债和股东权益	4868.76	5523.23	5762.15	5967.78	获利能力				
					毛利率	78.62%	76.73%	75.71%	74.53%
现金流量表					净利率	7.17%	6.42%	7.32%	7.32%
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	ROE	6.22%	5.91%	5.96%	6.32%
经营活动现金流	151.55	506.49	109.34	214.82	ROIC	6.60%	5.85%	6.56%	6.78%
净利润	185.22	172.15	197.31	221.28	偿债能力				
折旧摊销	90.14	89.54	97.26	106.45	资产负债率	46.60%	45.46%	44.58%	42.91%
财务费用	92.18	73.00	73.00	73.00	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%	284.54%	293.28%	318.08%
营运资金变动	-225.41	161.96	-264.94	-203.22	速动比率	220.11%	259.87%	261.91%	283.59%
其它	5.92	7.56	3.91	14.57	营运能力				
投资活动现金流	-605.06	73.39	-115.98	-120.94	总资产周转率	51.66%	53.03%	55.46%	58.97%
资本支出	-303.23	-13.22	-66.59	-87.44	应收账款周转率	365.53%	391.03%	394.46%	399.40%
长期投资	-11.94	57.30	-8.70	-5.20	应付账款周转率	490.33%	530.86%	602.98%	705.06%
其他	-289.89	29.32	-40.69	-28.30	每股指标（元）				
筹资活动现金流	-274.95	-87.41	-38.84	-97.27	每股收益(最新摊薄)	0.18	0.20	0.22	0.25
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	0.58	0.12	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	3.42	3.60	3.82
普通股增加	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	22.38	19.53	17.41
其他	139.73	-120.42	-83.37	-83.37	P/B	1.62	1.28	1.22	1.15
现金净增加额	-728.45	492.47	-45.48	-3.39	EV/EBITDA	8.66	10.04	9.02	8.27

资料来源：港澳资讯、公司公告、广证恒生



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。