

## 景峰医药 (000908)

# 剥离医院资产，聚焦药品主业

### 推荐（维持）

现价：4.54 元

#### 主要数据

|               |                    |
|---------------|--------------------|
| 行业            | 生物医药               |
| 公司网址          | www.jfzhiaoyao.com |
| 大股东/持股        | 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)   | 707                |
| 流通 B/H 股(百万股) | 0                  |
| 总市值(亿元)       | 39.94              |
| 流通 A 股市值(亿元)  | 32.10              |
| 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\* 业绩稳健增长，产品线进一步丰富》 2018-10-31  
 《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：

公司拟以1.5亿元将公司全资子公司成都金沙医院100%股权转让给德阳第五医院股份有限公司。

#### 平安观点：

- **出售价格合理，将产生可观投资收益：**公司拟以 1.5 亿元出售成都金沙医院 100%股权，此后不再持有该院股权。其中 1.35 亿是出售对价，0.15 亿来自分红。金沙医院 2018 年 1-9 月收入为 6240 万元，净利润为 813 万元，该笔交易对应 2017 年 PE 为 14.5 倍，对应 2018 年预测 PE 为 12.5 倍，出售价格合理。此次交易预计为公司带来投资收益超过 6000 万，若交割顺利，将对利润表有较大正面影响。
- **剥离副业聚焦主业，公司转型值得关注：**公司在 2018 年制定了择机整合资产的战略，金沙医院的剥离是战略第一步。副业资产的剥离后，公司将主要资源用到药品研发销售的主业上，将增加公司主业的竞争能力；二是对亏损资产的剥离将改善公司利润表和现金流，促进公司财务稳健运营。
- **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。维持原预测，预计 2018-2020 年 EPS 分别为 0.22/0.26/0.32 元，对应 PE 分别为 21x/17x/14x，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 政策风险：医药行业政策频出，药品降价、辅助用药名单出台、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。

|           | 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   | 8.5   | 9.4   |
| EPS(摊薄/元) | 0.39  | 0.18  | 0.22  | 0.26  | 0.32  |
| P/E(倍)    | 11.7  | 24.6  | 20.9  | 17.4  | 14.3  |
| P/B(倍)    | 1.7   | 1.7   | 1.6   | 1.4   | 1.3   |

资产负债表

单位:百万元

| 会计年度             | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>流动资产</b>      | 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  |
| <b>非流动资产</b>     | 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  |
| <b>资产总计</b>      | 4869  | 5731  | 6263  | 7025  |
| <b>流动负债</b>      | 1047  | 1916  | 2400  | 3058  |
| 短期借款             | 530   | 1018  | 1628  | 2019  |
| 应付账款             | 114   | 191   | 151   | 238   |
| 其他流动负债           | 403   | 706   | 621   | 800   |
| <b>非流动负债</b>     | 1221  | 1001  | 789   | 577   |
| 长期借款             | 1183  | 963   | 751   | 539   |
| 其他非流动负债          | 39    | 39    | 39    | 39    |
| <b>负债合计</b>      | 2269  | 2917  | 3189  | 3635  |
| 少数股东权益           | 221   | 249   | 282   | 321   |
| 股本               | 417   | 417   | 417   | 417   |
| 资本公积             | 733   | 733   | 733   | 733   |
| 留存收益             | 1228  | 1443  | 1700  | 2012  |
| <b>归属母公司股东权益</b> | 2378  | 2566  | 2792  | 3068  |
| <b>负债和股东权益</b>   | 4869  | 5731  | 6263  | 7025  |

现金流量表

单位:百万元

| 会计年度           | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>经营活动现金流</b> | 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     |
| <b>投资活动现金流</b> | -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  |
| <b>筹资活动现金流</b> | -275  | -45   | -247  | -246  |
| 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   | 55    | -86   | -84   |
| <b>现金净增加额</b>  | -730  | 31    | -448  | -206  |

利润表

单位:百万元

| 会计年度            | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>营业收入</b>     | 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    |
| <b>营业利润</b>     | 258   | 291   | 352   | 424   |
| 营业外收入           | 1     | 1     | 1     | 1     |
| 营业外支出           | 9     | 7     | 8     | 8     |
| <b>利润总额</b>     | 250   | 284   | 345   | 417   |
| 所得税             | 65    | 66    | 83    | 99    |
| <b>净利润</b>      | 185   | 219   | 262   | 318   |
| 少数股东损益          | 23    | 27    | 33    | 40    |
| <b>归属母公司净利润</b> | 162   | 191   | 230   | 279   |
| EBITDA          | 436   | 457   | 550   | 658   |
| EPS (元)         | 0.18  | 0.22  | 0.26  | 0.32  |

主要财务比率

| 会计年度           | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>成长能力</b>    | -     | -     | -     | -     |
| 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  |
| <b>获利能力</b>    | -     | -     | -     | -     |
| 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   | 8.5   | 9.4   |
| ROIC(%)        | 6.1   | 5.6   | 6.0   | 6.7   |
| <b>偿债能力</b>    | -     | -     | -     | -     |
| 资产负债率(%)       | 46.6  | 50.9  | 50.9  | 51.8  |
| 净负债比率(%)       | 51.2  | 48.0  | 53.4  | 50.1  |
| 流动比率           | 2.5   | 1.7   | 1.5   | 1.4   |
| 速动比率           | 2.2   | 1.5   | 1.4   | 1.2   |
| <b>营运能力</b>    | -     | -     | -     | -     |
| 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   |
| <b>每股指标(元)</b> | -     | -     | -     | -     |
| 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  | 2.92  | 3.17  | 3.49  |
| <b>估值比率</b>    | -     | -     | -     | -     |
| P/E            | 24.64 | 20.87 | 17.40 | 14.33 |
| P/B            | 1.68  | 1.56  | 1.43  | 1.30  |
| EV/EBITDA      | 8.0   | 7.7   | 7.0   | 6.0   |

## 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  
PING AN 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  
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