



坚持国际化高端仿创药战略，2018 改革元年卓有成效

2019.04.24

唐爱金(分析师)

电话: 020-88836115
邮箱: tangaij@gzghs.com.cn
执业编号: A1310516100001

事件:

公司发布公告, 2018 全年实现营收 25.86 亿元 (+0.08%), 归母净利润 1.87 亿元 (+15.26%), 扣非归母净利润 1.66 亿元 (+18.02%); 2018 年经营性现金流净额为 3.51 亿元 (+131.41%), EPS 为 0.2123 元 (+15.26%)。2019 年一季度实现营收 2.95 亿元 (-23.07%), 归母净利润 0.19 亿元 (+26.84%), 扣非归母净利润-0.54 亿元 (-1017.71%)。

点评:

● 公司通过引入人才&管理改进、营销体系改革、制剂国际化, 剥离资产聚焦, 推动“国际化高端特色仿创药”战略卓有成效:

(1) 管理及团队方面, 2018 年公司形成了新一届领导团队, 引入有专业从业经验及资深学术背景的国际人才, 通过制度文化建设推动管理改进, 通过实施板块薪酬、末位淘汰等措施激活组织, 提升效能; (2) 营销体系改革, 2018 年公司整合原有销售体系架构, 形成省总负责制的销售模式, 地市、县级的网点承包制, 设立市场部、监察部、销售运营支持中心三大职能; (3) 制剂国际化: Sunken Pharma 获得 4 项 ANDA 批件; 正推进上海景峰 JS06、JS03 和贵州景峰 JS07 的国际化项目, 全体系推行 FDA cGMP 培训工作; (4) 转让金沙医院实现资产聚焦。

● 全年研发投入 2.44 亿, 坚持仿创结合研发方针, 产品线有望较快丰富

2018 年公司研发投入 2.44 亿, 占营收比重达 9.44%。全年公司取得 3 项药品注册批件、1 项药品补充生产批件、1 项新兽药注册证书、4 项药品临床试验批件、4 项 GMP 证书、1 项兽药 GMP 证书, 获得美国 FDA 4 个 ANDA 批文、1 项 cGMP 认证。

研发成果及进展突出: (1) 术后及癌症镇痛药氟比洛芬酯注射液 (6 类) 完成申报生产, 在 CDE 排队审评中; 解热药氟比洛芬酯注射液 (1.6 类) 获批临床处于临床在研中; (2) 生物制剂方面, 骨性关节炎创新药 JZC11、心力衰竭的治疗药物 JZB01、抗肿瘤类 JZB28、抗过敏药 JZB34 正推进临床; (3) 高端脂质体注射剂 JS01、JS02 处于小试或中试放大阶段; (4) 固体制剂方面, JRC04 项目完成 BE 报告, JRC03、JRC10 等项目完成 BE 实验, JRC05 项目正小试研究; (5) 开展了 6 项注射剂的一致性评价工作, 盐酸吉西他滨、兰索拉唑、培美曲塞二钠、盐酸伊立替康和盐酸替罗非班氯化钠、玻璃酸钠; (6) 上市后再评价, 参芎葡萄糖注射液工艺研究及全过程成分含量检测; (7) 原料药方面, 推进了约 20 个特色原料药的研发和在中国及欧美日的注册申报工作, 通过 TMPH 项目 cGMP 和注册现场二合一检查, 并且通过了美国 Merck、TEVA 等多家国际知名企业的 GMP 审计。(8) 原料创新药&合作方面, 海门慧聚两个 1.1 类药中试放大阶段, 一个 1.1 类药申报临床, 与韩国创新药公司合作研发及生产的 CHD (胃药) 获上市许可, 与国内十余家创新药公司合作研发及生产的多个创新药处于临床阶段。(9) 动物药方面, 开展了 6 项国内国外动物用药的新药申报、注册及 GMP 认证工作; 获得了 MAB 项目的新兽药证书, 生产批文和 GMP 证书; 获得了 1 类新兽药 WTXB 的批准文号和 GMP 证书; 获得了 PMBD 项目新兽药证书; 完成首仿动物药 TLMC 和 FRCX 项目的 DMF 申报, 完成首仿动物药 MRPT 项目的注册资料整理。

● 盈利预测与估值: 根据公司现有业务情况, 我们测算公司 19-21 年 EPS 分别为 0.23/0.25/0.29 元, 对应估值分别 24/22/19 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。

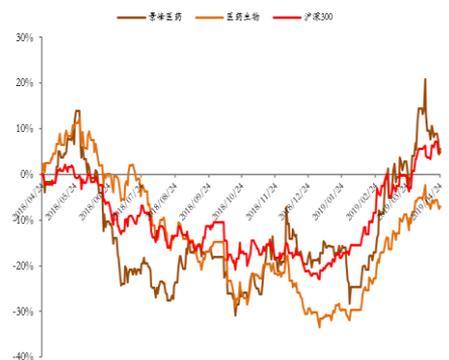
主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2585.70	2804.31	3189.54	3678.04
同比(%)	0.08%	8.45%	13.74%	15.32%
归属母公司净利润	186.81	202.44	223.00	251.77
同比(%)	15.26%	8.36%	10.16%	12.90%
每股收益(元)	0.21	0.23	0.25	0.29
P/E	25.85	23.86	21.66	19.18
P/B	1.94	1.53	1.43	1.33
EV/EBITDA	6.25	12.77	12.13	11.11

强烈推荐(维持)

现价: 5.49
目标价: 6.9
股价空间: 25%

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	2.66	27.03	41.67
医药生物	2.04	32.55	21.74
沪深 300	5.12	28.30	23.23

基本资料

总市值(亿元)	50.85
总股本(亿股)	8.80
流通股比例	80.34%
资产负债率	45.25%
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-坚持走国际化高端特色仿创路线, 渐入产品收获期-20181214

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



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	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	2590.36	2692.20	3040.02	3451.82	营业收入	2585.70	2804.31	3189.54	3678.04
现金	512.11	453.14	484.24	530.47	营业成本	629.39	717.66	842.30	997.48
应收账款	766.89	786.14	896.06	1042.15	营业税金及附加	39.30	44.49	50.41	57.83
其它应收款	46.18	43.71	47.69	57.56	营业费用	1197.90	1326.44	1483.14	1699.26
预付账款	117.92	187.07	181.50	172.76	管理费用	396.12	434.67	488.00	565.31
存货	268.93	315.94	389.70	452.54	财务费用	82.07	46.73	34.73	38.17
其他	878.35	906.19	1040.82	1196.34	资产减值损失	16.14	5.00	6.64	6.70
非流动资产	2636.75	2592.41	2565.72	2543.21	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	322.69	321.54	321.92	321.79	投资净收益	-0.15	60.00	29.37	34.66
固定资产	782.76	887.06	897.35	882.13	营业利润	254.93	289.32	313.69	347.94
无形资产	110.66	120.43	129.76	140.35	营业外收入	0.26	3.00	1.70	1.89
其他	1420.63	1263.39	1216.69	1198.92	营业外支出	11.43	9.39	10.00	10.03
资产总计	5227.11	5284.61	5605.74	5995.02	利润总额	243.76	282.93	305.40	339.80
流动负债	1383.09	1213.21	1237.84	1259.07	所得税	45.23	58.91	63.85	69.61
短期借款	730.00	658.52	666.34	663.09	净利润	198.54	224.02	241.55	270.19
应付账款	0.00	56.59	47.33	42.53	少数股东损益	11.72	21.58	18.56	18.43
其他	653.09	498.10	524.17	553.45	归属母公司净利润	186.81	202.44	223.00	251.77
非流动负债	981.94	985.37	1043.24	1144.04	EBITDA	388.36	444.37	473.16	523.61
长期借款	76.00	96.00	156.00	256.00	EPS (摊薄)	0.21	0.23	0.25	0.29
其他	905.94	889.37	887.24	888.04					
负债合计	2365.04	2198.57	2281.09	2403.11	主要财务比率				
少数股东权益	378.41	400.00	418.55	436.98	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
股本	879.77	879.77	879.77	879.77	成长能力				
资本公积	660.82	660.82	660.82	660.82	营业收入增长率	0.08%	8.45%	13.74%	15.32%
留存收益	1406.09	1608.53	1828.59	2077.42	营业利润增长率	-1.23%	13.49%	8.42%	10.92%
归属母公司股东权益	2483.60	3149.12	3369.19	3618.02	归属于母公司净利润增长率	15.26%	8.36%	10.16%	12.90%
负债和股东权益	5227.11	5747.69	6068.82	6458.11	获利能力				
					毛利率	75.66%	74.41%	73.59%	72.88%
					净利率	7.68%	7.99%	7.57%	7.35%
					ROE	6.84%	6.32%	6.08%	6.42%
					ROIC	6.61%	6.45%	6.19%	6.40%
现金流量表					偿债能力				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	资产负债率	45.25%	41.60%	40.69%	40.09%
经营活动现金流	350.71	36.40	81.74	80.23	净负债比率	41.07%	39.69%	41.72%	43.72%
净利润	198.54	202.44	223.00	251.77	流动比率	187.29%	221.91%	245.59%	274.16%
折旧摊销	104.75	114.71	133.02	145.64	速动比率	167.84%	195.87%	214.11%	238.21%
财务费用	82.07	46.73	34.73	38.17	营运能力				
投资损失	0.15	-60.00	-29.37	-34.66	总资产周转率	51.22%	53.36%	58.58%	63.41%
营运资金变动	-24.65	-229.00	-309.25	-345.82	应收账款周转率	365.07%	361.14%	379.21%	379.53%
其它	-10.14	-38.47	29.61	25.13	应付账款周转率	1101.88%	2536.50%	1621.05%	2220.04%
投资活动现金流	-199.74	27.04	-84.66	-86.49	每股指标 (元)				
资本支出	-171.11	-75.71	-68.52	-88.70	每股收益(最新摊薄)	0.21	0.23	0.25	0.29
长期投资	20.00	2.14	-0.90	0.22	每股经营现金流(最新摊薄)	0.40	0.04	0.09	0.09
其他	-48.63	100.60	-15.25	1.99	每股净资产(最新摊薄)	2.82	3.58	3.83	4.11
筹资活动现金流	-112.57	-122.40	34.02	52.49	估值比率				
短期借款	200.00	-71.48	7.83	-3.25	P/E	25.85	23.86	21.66	19.18
长期借款	-111.20	20.00	60.00	100.00	P/B	1.94	1.53	1.43	1.33
普通股本增加	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	6.25	12.77	12.13	11.11
资本公积金增加	-72.59	0.00	0.00	0.00					
其他	-128.78	-70.92	-33.80	-44.26					
现金净增加额	38.40	-58.97	31.10	46.23					

资料来源：港澳资讯、公司公告、广证恒生



广证恒生医药团队介绍：

唐爱金：医药行业首席分析师。浙江大学化学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及市场营销推广，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验。五年证券分析从业经验，团队曾经获得“天眼”中国最佳分析师评选 2016 年医药行业第一名。

冯俊曦：美国 Syracuse University 金融硕士，拥有出色的海外研究能力和研究体系，专注于医药流通和医疗服务领域，2017 年加入广证恒生。

谭紫媚：英国 University of Bristol 会计与金融硕士、中南大学金融学学士，专注于医疗器械领域，2018 年加入广证恒生。

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。