



美国尚进新批甲泼尼龙片和注射用比伐芦定, 产品线进一步丰富

2019.6.30

唐爱金(分析师)
电话: 020-88836115
邮箱: tangaij@gzgzhs.com.cn
执业编号: A1310516100001

强烈推荐(维持)

现价: 5.00
目标价: 6.9
股价空间: 25%

医药生物行业

事件:

公司2019年6月28日发布公告, 公司控股子公司 Sungen Pharma, LLC (以下简称“尚进”) 收到美国食品药品监督管理局(即美国FDA)的通知, 向美国FDA申报的甲泼尼龙片的仿制药申请 ANDA 申请已获得批准。同时, 公司公告尚进与 Athenex Pharmaceuticals 进行商业合作共同取得注射用比伐芦定的美国销售权。

点评:

● 坚持走与国际接轨的高端特色仿制创新药产业化道路, 公司新增甲泼尼龙片(4mg)和注射用比伐芦定(250mg) 2品种, 美国产品持续丰富:

公司控股子公司美国尚进熟悉美国 ANDA 注册流程和 cGMP 现场核查流程和管理, 为公司布局美国市场的有利推动力, 目前尚进有 10 余项产品完成 ANDA 申报, 继 2018 年美国尚进安非他命混合盐口服片和泼尼松片或 FDA 获批上市后, 甲泼尼龙片(4mg)获批上市, 自申报到获批仅用 10 个月时间, 进一步证明美国尚进申报的质量与能力。甲泼尼龙片要用于某些风湿性疾病、胶原疾病、皮肤疾病、过敏性疾病、眼部疾病、呼吸道疾病、血液病、肿瘤、水肿、胃肠道疾病、神经系统疾病、器官移植等。与其它抗结核化疗药物合用于伴有蛛网膜下腔阻塞或趋于阻塞的结核性脑膜炎, 累及神经或心肌的旋毛虫病。肾上腺皮质不全、先天性肾上腺增生、非化脓性甲状腺炎、癌症引起的高钙血症。目前美国市场主要生产商有 Jubilant、Par、Sandoz 等。根据 IMS 数据显示, 甲泼尼龙片(4mg)在美国市场截至 2019 年一季度的年销售额约为 0.93 亿美元, 2018 年和 2017 年在美国市场销售额分别为 1.13 亿美元和 1.24 亿美元。

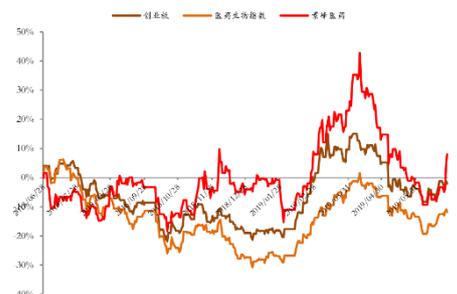
公司公告美国尚进与 Athenex Pharmaceuticals 进行商业合作取得注射用比伐芦定(250mg)的美国销售权, 进一步丰富公司美国的产品线。注射用比伐芦定是一种抗凝血剂(凝血酶抑制剂), 有助于防止血栓的形成, 主要用于预防血管成型介入治疗不稳定性心绞痛, 前后的缺血性并发症。根据 IQVIA 的数据, 注射用比伐芦定 2018 年在美国市场的销售额为 8,180 万美元。

● 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 22/20/17 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	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	21.73	20.02	17.2
P/B	1.94	1.53	1.43	1.33
EV/EBITDA	6.25	12.77	12.13	11.11

行业指数走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
景峰医药	8.46	-12.13	11.61
医药生物	0.34	-7.68	20.53
创业板指	0.42	-10.75	19.57

基本资料

总市值(亿元)	43.99
总股本(亿股)	8.80
流通股比例	80.34%
资产负债率	44.44%
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。