

京新药业 (002020)

公司研究/点评报告

业绩快速增长，看好中枢神经领域布局

—京新药业 2019 年半年度快报点评

点评报告/医药

2019 年 07 月 26 日

一、事件概述

7 月 25 日，公司发布 2019 年半年度业绩快报：营收、利润总额、归母净利润分别为 18.59 亿、3.85 亿、3.26 亿元，同比增长 31.92%、51.88%、52.89%。EPS 为 0.472 元，同比增长 61.64%。

二、分析与判断

➤ 业务分拆：二线品种快速放量驱动成品药增长，原料药、器械均提升

分业务来看，成品药收入 10.89 亿，同比增长 32%，在去年两票制的高收入基数之上仍呈快速增长，考虑到带量采购带来的增量相对有限，我们预计中选品种在量外市场销售持续提升，匹伐他汀、地衣芽孢杆菌等二线品种快速放量。原料药收入 5.36 亿，同比增长 33%，由于喹诺酮类价格相对稳定，预计增长主要来自其市场份额的提升和新产品的放量。医疗器械收入 2.19 亿元，同比增长 29%，主要因为去年同期基数较低。

➤ 短期：匹伐他汀、地衣芽孢杆菌等领衔二线品种快速增长

公司快速放量的二线品种值得关注：我们认为匹伐他汀凭借其适用于糖代谢异常病人的特点，在公司的强势推动下短期内有望继续保持高速增长；地衣芽孢杆菌在进入基药目录后继续快速增长；康复新液的渠道整合接近完成，看好其下半年起增速逐步提升。

➤ 中长期：首仿+创新实现中枢神经全布局

公司在中枢神经领域重点布局，左乙拉西坦片和舍曲林片首家通过一致性评价，普拉克索和卡巴拉汀均已获批，美金刚缓释胶囊等处于研发阶段。公司未来有望逐步实现癫痫、帕金森病、阿尔茨海默症等中枢神经重点疾病领域的全覆盖。针对失眠的创新药 EV201 的 II 期临床进行中。

三、投资建议

公司拥有原料药制剂一体化优势，现有品种稳步增长，中枢神经领域研发布局带来长期空间。预计 2019-2021 年 EPS 分别为 0.71、0.93、1.12 元，按 2019 年 7 月 25 日收盘价对应 PE 为 17.4、13.3、11.0 倍。公司 19 年估值低于可比公司，首次覆盖，给予“谨慎推荐”评级。

四、风险提示：

带量采购带来的不确定性；一致性评价进展不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	2,944	3,768	4,704	6,017
增长率（%）	32.7%	28.0%	24.8%	27.9%
归属母公司股东净利润（百万元）	370	515	674	812
增长率（%）	40.0%	39.1%	30.9%	20.5%
每股收益（元）	0.51	0.71	0.93	1.12
PE（现价）	24.1	17.4	13.3	11.0
PB	2.5	2.3	2.1	1.8

资料来源：公司公告、民生证券研究院

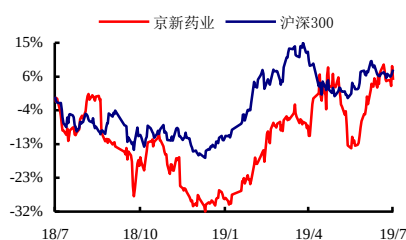
谨慎推荐 首次评级

当前价格： 12.33 元

交易数据 2019-7-25

近 12 个月最高/最低(元)	13.03/8.16
总股本（百万股）	725
流通股本（百万股）	588
流通股比例（%）	81.19
总市值（亿元）	89
流通市值（亿元）	73

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：孙建

执业证号：S0100519020002

电话：021-60876703

邮箱：sunjian@mszq.com

研究助理：袁中平

执业证号：S0100117120030

电话：021-60876703

邮箱：yuanzhongping@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	2,944	3,768	4,704	6,017
营业成本	1,035	1,305	1,576	1,979
营业税金及附加	40	52	64	82
销售费用	1,101	1,293	1,585	2,007
管理费用	177	234	301	403
研发费用	242	339	447	662
EBIT	349	546	730	884
财务费用	1	5	3	(5)
资产减值损失	(3)	6	9	13
投资收益	55	65	70	75
营业利润	416	600	789	952
营业外收支	(1)	8	8	8
利润总额	415	608	797	960
所得税	44	91	119	144
净利润	371	517	677	816
归属于母公司净利润	370	515	674	812
EBITDA	447	639	823	976
资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	411	584	1404	1893
应收账款及票据	519	603	706	872
预付款项	14	17	19	24
存货	363	478	555	764
其他流动资产	1701	1701	1701	1701
流动资产合计	3036	3649	4474	5599
长期股权投资	247	312	382	457
固定资产	712	732	744	752
无形资产	141	128	116	106
非流动资产合计	1956	1973	1979	1984
资产合计	4992	5622	6452	7584
短期借款	150	150	150	150
应付账款及票据	422	531	642	805
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	1341	1671	2042	2575
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	77	77	77	77
非流动负债合计	77	77	77	77
负债合计	1418	1749	2120	2653
股本	725	725	725	725
少数股东权益	12	14	17	21
股东权益合计	3573	3873	4333	4931
负债和股东权益合计	4992	5622	6452	7584

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	32.7%	28.0%	24.8%	27.9%
EBIT 增长率	33.6%	56.6%	33.6%	21.1%
净利润增长率	40.0%	39.1%	30.9%	20.5%
盈利能力				
毛利率	64.9%	65.4%	66.5%	67.1%
净利润率	12.6%	13.7%	14.3%	13.5%
总资产收益率 ROA	7.4%	9.2%	10.4%	10.7%
净资产收益率 ROE	10.4%	13.3%	15.6%	16.5%
偿债能力				
流动比率	2.3	2.2	2.2	2.2
速动比率	2.0	1.9	1.9	1.9
现金比率	0.3	0.3	0.7	0.7
资产负债率	0.3	0.3	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	48.7	50.0	52.0	55.0
存货周转天数	114.6	116.0	118.0	120.0
总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.9
每股指标 (元)				
每股收益	0.5	0.7	0.9	1.1
每股净资产	4.9	5.3	6.0	6.8
每股经营现金流	0.7	0.6	1.5	1.0
每股股利	0.3	0.3	0.3	0.3
估值分析				
PE	24.1	17.4	13.3	11.0
PB	2.5	2.3	2.1	1.8
EV/EBITDA	12.6	8.7	6.1	4.4
股息收益率	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%
现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	371	517	677	816
折旧和摊销	95	99	102	105
营运资金变动	108	(116)	357	(116)
经营活动现金流	523	436	1,066	730
资本开支	239	36	21	15
投资	4	0	0	0
投资活动现金流	(172)	(36)	(21)	(15)
股权募资	1	0	0	0
债务募资	145	0	0	0
筹资活动现金流	(278)	(226)	(226)	(226)
现金净流量	73	173	819	489

分析师与研究助理简介

孙建，博士，医药行业首席分析师，毕业于北京大学医学部生药学，6年医药行研从业经验，2019年1月加入民生证券。

袁中平，研究助理，香港理工大学化学学士，新加坡国立大学化学硕士，新加坡管理大学金融硕士，2017年11月加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。