



受政策及营销改革影响，短期业绩承压不改长期发展前景

2019.8.22

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 8 月 21 日发布中报,2019 年上半年营业收入 6.89 亿元,同比减少 29.83%;归母净利润 6303.45 万元,同比减少 5.80%;其中扣非归母净利润为-2320 万,同比减少 147.75%;经营活动产生的现金流量净额为 1.4336 亿,同比减少 56.79%;基本每股收益 0.0716 元,同比减少 5.79%。

点评:

● 受多项医药相关政策、榄香烯产品名称变更及主动营销改革等影响，2019H1 营收同比下降 30%

1) 受带量采购政策+各地区 GPO 带量采购影响，公司核心产品被迫降价或失去部分区域市场，如 2018 年 11 月，武汉市公布第一批公立医院药品带量采购议价入围候选结果。本次入围品规将于 12 月 1 日开始执行新的带量采购价格，其他未议价成功的品种品规暂停交易。其中参茸葡萄糖注射液被纳入目录二辅助用药名单中，由于我公司不能接受 30%以上的降价幅度，已失去在武汉市场的全部销售份额。2) 全国各地陆续制定了重点药品监控目录及辅助用药目录，被纳入其中的品种，销量受到严格限制，对企业业绩造成负面影响，如 2019 年 4 月石家庄印发《开展医疗领域辅助用药问题专项整治实施方案》，并公布了 20 个辅助用药产品，其中包括参茸葡萄糖注射液。3) 榄香烯产品原名“榄香烯注射液”，后因工艺提升，药品管理部门将其名称变更为“榄香烯乳状注射液”，名称的变更导致各省医保需重新备案，且涉及到各省的医保重新备案工作，在这个过程中，对该产品的销售造成较大影响。目前医保变更工作已基本完成，销售业务在逐步恢复的过程中。4) 为应对市场，公司主动进行营销改革，通过加强专业的学术推广工作，不断推进营销网络的覆盖，营销渠道下沉，逐步实现代理管控向自控渠道的转变，以促进终端上量，终端产品上量需要一定时间周期。

● 儿童回春等二线品种高速增长，海门慧聚 CDMO+特色原料药渐入佳境：2019H1 公司二线品种销售额稳健增长，其中儿童回春颗粒增长 18.03%，心脑血管胶囊增长 21.00%，注射用奥沙利铂增长 21.76%，盐酸伊立替康注射液增长 43.69%。

子公司海门慧聚，通过了美国 FDA、日本 PMDA 和中国 MARA 的 cGMP 现场检查认证，与国内外数 10 家制药公司建立了长期的合作伙伴关系，超过 10 个处于临床后期或者处于等待批准上市的创新药项目。此外独立开发了数个 10 自有特色的原料药，其中国内已完成 11 个产品申报，获得 2 个药品批准文号；已完成 17 个美国申报、5 个欧盟申报，3 个获得 CEP 证书；另有十多个产品正处于研发放大或申报准备阶段。

● 盈利预测与估值：根据公司现有业务进展情况，我们调低公司盈利预测，测算公司 19-21 年 EPS 分别为 0.16/0.18/0.21 元，对应估值分别 26/23/19 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	1856.57	2016.33	2372.58
同比(%)	0.08%	-28.20%	8.61%	17.67%
归属母公司净利润	186.81	140.31	159.19	185.24
同比(%)	15.26%	-24.89%	13.45%	16.36%
每股收益(元)	0.21	0.16	0.18	0.21
P/E	19.64	26.15	23.05	19.81
P/B	1.48	1.19	1.13	1.07
EV/EBITDA	6.25	10.19	10.21	9.04

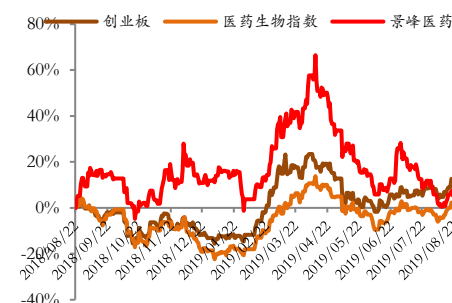
敬请参阅最后一页重要声明

强烈推荐(维持)

现价: 4.18
目标价: 5
股价空间: 18%

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	-3.02	-9.15	-7.33
医药生物	5.11	5.29	13.55
创业板指	6.19	10.93	14.49

基本资料

总市值(亿元)	36.69
总股本(亿股)	8.80
流通股比例	80.34%
资产负债率	44.74%
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

广证恒生-景峰医药(000908)-点评报告-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-20190628

证券研究报告



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				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	2590.36	2979.35	3287.09	3632.19	营业收入	2585.70	1856.57	2016.33	2372.58
现金	512.11	1420.92	1458.30	1607.54	营业成本	629.39	584.98	694.30	855.11
应收账款	766.89	520.46	566.46	672.26	营业税金及附加	39.30	29.46	31.87	37.31
其它应收款	46.18	28.94	30.15	37.13	营业费用	1197.90	742.63	766.21	854.13
预付账款	117.92	187.07	181.50	172.76	管理费用	396.12	334.18	308.50	384.44
存货	268.93	207.81	373.84	348.17	财务费用	82.07	39.47	20.17	22.79
其他	878.35	614.15	676.83	794.33	资产减值损失	16.14	5.00	6.64	6.70
非流动资产	2636.75	2243.13	2192.71	2170.36	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	90.00	44.37	52.16
固定资产	782.76	605.99	591.43	573.17	营业利润	254.93	210.86	233.02	264.27
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	1195.17	1149.60	1135.05	营业外支出	11.43	9.39	10.00	10.03
资产总计	5227.11	5222.48	5479.80	5802.55	利润总额	243.76	204.47	224.72	256.13
流动负债	1383.09	1213.21	1237.84	1259.07	所得税	45.23	42.57	46.98	52.47
短期借款	730.00	658.52	666.34	663.09	净利润	198.54	161.90	177.74	203.66
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	140.31	159.19	185.24
非流动负债	981.94	985.37	1043.24	1144.04	EBITDA	388.36	347.71	353.35	395.54
长期借款	76.00	96.00	156.00	256.00	EPS（摊薄）	0.21	0.16	0.18	0.21
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%	-28.20%	8.61%	17.67%
留存收益	1406.09	1546.40	1702.65	1884.96	营业利润增长率	-1.23%	-17.29%	10.51%	13.41%
归属母公司股东权益	2483.60	3086.99	3243.25	3425.55	归属于母公司净利润增长率	15.26%	-24.89%	13.45%	16.36%
负债和股东权益	5227.11	5685.56	5942.89	6265.64	获利能力				
					毛利率	75.66%	68.49%	65.57%	63.96%
现金流量表					净利率	7.68%	8.72%	8.82%	8.58%
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	ROE	6.84%	4.42%	4.45%	4.92%
经营活动现金流	350.71	638.71	18.36	126.34	ROIC	6.61%	4.85%	4.59%	4.92%
净利润	198.54	140.31	159.19	185.24	偿债能力				
折旧摊销	104.75	103.77	108.45	116.62	资产负债率	45.25%	42.10%	41.63%	41.41%
财务费用	82.07	39.47	20.17	22.79	净负债比率	41.07%	39.69%	41.72%	43.72%
投资损失	0.15	-90.00	-44.37	-52.16	流动比率	187.29%	245.58%	265.55%	288.48%
营运资金变动	-24.65	483.64	-254.70	-171.28	速动比率	167.84%	228.45%	235.35%	260.83%
其它	-10.14	-38.47	29.61	25.13	营运能力				
投资活动现金流	-199.74	385.25	-29.56	-44.98	总资产周转率	51.22%	35.53%	37.68%	42.06%
资本支出	-171.11	252.51	-28.42	-64.69	应收账款周转率	365.07%	288.43%	371.02%	383.07%
长期投资	20.00	2.14	-0.90	0.22	应付账款周转率	1101.88%	2067.54%	1336.22%	1903.16%
其他	-48.63	130.60	-0.25	19.49	每股指标（元）				
筹资活动现金流	-112.57	-115.15	48.58	67.87	每股收益（最新摊薄）	0.21	0.16	0.18	0.21
短期借款	200.00	-71.48	7.83	-3.25	每股经营现金流（最新摊薄）	0.40	0.73	0.02	0.14
长期借款	-111.20	20.00	60.00	100.00	每股净资产（最新摊薄）	2.82	3.51	3.69	3.89
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	估值比率				
资本公积金增加	-72.59	0.00	0.00	0.00	P/E	19.64	26.15	23.05	19.81
其他	-128.78	-63.66	-19.24	-28.88	P/B	1.48	1.19	1.13	1.07
现金净增加额	38.40	908.82	37.38	149.24	EV/EBITDA	6.25	10.19	10.21	9.04

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。

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。