

医药生物

报告原因：半年报点评

2019年8月26日

京新药业(002020.SZ)

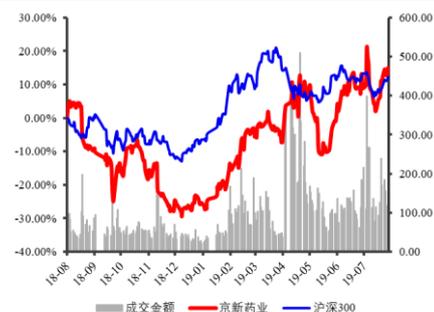
各业务板块表现良好，业绩持续高增长

维持评级

增持

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2019年8月23日

收盘价(元):	12.99
年内最高/最低(元):	13.75/7.82
流通A股/总股本(亿):	5.88/7.25
流通A股市值(亿):	76.45
总市值(亿):	94.16

基础数据：2019年6月30日

基本每股收益	0.47
摊薄每股收益:	0.45
每股净资产(元):	4.93
净资产收益率:	9.01%

分析师：刘建宏

执业证书编号：S0760518030002

电话：0351-8686724

邮箱：liujianhong@sxzq.com

太原市府西街69号国贸中心A座28层

北京市西城区平安里西大街28号中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件描述

- 公司发布2019年半年度报告，上半年实现营业收入18.59亿元，同比增长31.92%；实现归属于母公司股东净利润3.26亿元，同比增长52.89%。另公司预计1-9月实现归属于母公司股东净利润4.8-5.1亿元，同比增长40%-50%。

事件点评

- 营业收入增速放缓，盈利能力持续提升。**2019年上半年，公司营业收入、归母净利润、扣非后归母净利润分别同比增长31.92%、52.89%、29.12%。受投资收益因素影响，归母净利润增速高于营业收入与扣非后归母净利润；受去年两票制高收入基数以及带量采购降价因素影响，成品药营业收入增速下降，公司营业收入增速同比有一定放缓；另主营业务毛利率、净利润率、扣非后归母净利润分别同比提升0.31、2.44、2.55个百分点，公司盈利能力持续提升。
- 产品持续放量，各业务板块表现良好。**公司各业务板块增长良好，2019年上半年：（1）**成品药业务实现销售收入10.89亿元，同比增长32%**。三大管线、六大核心产品销售均实现了较好的增长。他汀系列京可新（匹伐他汀钙分散片）放量明显，实现销售1.29亿元，同比增长153%，京诺（瑞舒伐他汀钙片）销售3.95亿元，同比增长16%；消化板块稳健成长，京新康复新液销售1.37亿元、同比增长8%，京常乐（地衣芽孢杆菌活菌胶囊）销售0.73亿元，同比增长56%；精神神经板块强势增长，吉易克（左乙拉西坦片）销售0.48亿元，同比增长253%，唯他停（盐酸舍曲林片/分散片）销售0.75亿元，同比增长24%。（2）**原料药业务实现销售收入5.36亿元，同比增长33%**。其中左氧氟沙星、环丙沙星、恩诺沙星等传统喹诺酮类原料药销售2.98亿元，同比增长14%；辛伐他汀、瑞舒伐他汀、匹伐他汀、盐酸舍曲林、左乙拉西坦等特色原料药销售2.43亿元，同比增长71%。（3）**医疗器械方面，深圳巨烽实现销售收入2.19亿元，同比增长29%**。其中ODM定制业务实现销售1.87亿元，同比增长34%。

- **研发投入持续加大，积极转型。**2019 上半年，公司研发投入 1.40 亿元，同比增长 10.41%。报告期内，公司积极从普通仿制药向高壁垒仿制药、改良型创新、药械结合创新转型，同时积极布局创新药、生物技术药物。瑞舒伐他汀钙分散片获得生产批件，进一步丰富了他汀系列产品和剂型；盐酸美金刚缓释胶囊、盐酸普拉克索缓释片、盐酸普拉克索片、阿奇霉素片、左乙拉西坦片（0.5g）、沙美特罗替卡松吸入粉雾剂等 6 个药品提交仿制药注册申请或仿制药一致性评价注册申请；1 类新药 EVT201 取得 II 期临床总结报告。公司在研布局的近 20 个仿制药项目、超 10 个改良型创新药/器械项目、4 个创新药，均按计划正常推进中。

投资建议

- 公司各业务板块增长良好，产品线日益丰富，另带量采购将全国联动，公司一致性评价品种不断扩充，原料药制剂一体化，成本可控，竞争优势明显，未来产品规模效应将逐步体现，公司盈利能力将持续提升。预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.70\0.90\1.10，对应公司 8 月 23 日收盘价 12.99 元，2019-2021 年 PE 分别为 18.7\14.4\11.8，维持“增持”评级。

存在风险

- 药品安全风险；行业政策风险；产品降价风险；研发不达预期风险。

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	3,036	3,879	4,513	5,509	营业收入	2,944	3,741	4,726	6,015
现金	411	931	1,075	1,481	营业成本	1,035	1,313	1,656	2,118
应收账款	454	743	973	1,121	营业税金及附加	40	56	71	90
其他应收款	24	152	234	197	销售费用	1,101	1,608	1,961	2,484
预付账款	14	16	17	8	管理费用	177	226	302	420
存货	370	430	560	722	财务费用	1	(3)	(15)	(19)
其他流动资产	1,762	1,607	1,654	1,980	资产减值损失	(3)	(1)	3	3
非流动资产	1,956	1,403	1,495	1,513	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	247	251	297	265	投资净收益	55	60	30	30
固定资产	712	667	713	762	营业利润	416	602	779	948
无形资产	141	132	123	115	营业外收入	2	0	0	0
其他非流动资产	856	353	362	371	营业外支出	2	2	2	2
资产总计	4,992	5,282	6,008	7,023	利润总额	415	600	777	946
流动负债	1,341	1,355	1,613	2,075	所得税	44	90	117	142
短期借款	150	149	0	0	净利润	371	510	661	804
应付账款	196	259	324	411	少数股东损益	1	5	5	6
其他流动负债	995	946	1,289	1,664	归属母公司净利润	370	505	655	799
非流动负债	77	81	89	99	EBITDA	740	654	824	995
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.51	0.70	0.90	1.10
其他非流动负债	77	81	89	99					
负债合计	1,418	1,436	1,702	2,174					
少数股东权益	12	17	22	28					
股本	725	725	725	725					
资本公积	2,081	1,798	1,798	1,798					
留存收益	948	1,306	1,761	2,299					
归属母公司股东权益	3,562	3,829	4,284	4,821					
负债和股东权益	4,992	5,282	6,008	7,023					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E	
经营活动现金流	523	201	595	700	成长能力				
净利润	371	505	655	799	营业收入	32.66%	27.09%	26.33%	27.26%
折旧摊销	98	54	60	66	营业利润	250.58%	44.55%	29.44%	21.70%
财务费用	1	(3)	(15)	(19)	归属于母公司净利润	39.97%	36.38%	29.83%	21.87%
投资损失	(55)	(60)	(30)	(30)	获利能力				
营运资金变动	62	(300)	(83)	(124)	毛利率(%)	64.85%	64.91%	64.97%	64.78%
其他经营现金流	46	4	8	9	净利率(%)	12.57%	13.49%	13.86%	13.28%
投资活动现金流	(172)	339	(114)	(45)	ROE(%)	10.40%	13.26%	15.34%	16.59%
资本支出	0	0	(98)	(107)	ROIC(%)	11.33%	17.77%	17.70%	19.62%
长期投资	144	(4)	(46)	32	偿债能力				
其他投资现金流	(317)	343	30	30	资产负债率(%)	28.41%	27.19%	28.33%	30.95%
筹资活动现金流	(278)	(427)	(334)	(242)	净负债比率(%)	14.76%	8.77%	4.92%	4.55%
短期借款	150	(1)	(149)	0	流动比率	2.26	2.86	2.80	2.66
长期借款	0	0	0	0	速动比率	1.99	2.55	2.45	2.31
普通股增加	(11)	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	(122)	(283)	0	0	总资产周转率	0.59	0.73	0.84	0.92
其他筹资现金流	(294)	(143)	(185)	(242)	应收账款周转率	7.40	7.32	7.10	7.23
现金净增加额	73	113	147	413	应付账款周转率	15.56	16.44	16.20	16.36

每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.51	0.70	0.90	1.10
每股经营现金流(最新摊薄)	0.72	0.28	0.82	0.97
每股净资产(最新摊薄)	4.91	5.28	5.91	6.65

估值比率				
P/E	25.4	18.7	14.4	11.8
P/B	2.6	2.5	2.2	2.0
EV/EBITDA	7.47	14.15	11.10	9.04

数据来源: wind, 山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。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。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。