

公司研究

集采影响趋于弱化，精神神经管线快速增长

——京新药业（002020.SZ）2020 年年报点评

买入（维持）

当前价：11.31 元

作者

分析师：林小伟

执业证书编号：S09305171110003

021-52523871

linxiaowei@ebcn.com

分析师：王明瑞

执业证书编号：S0930520080004

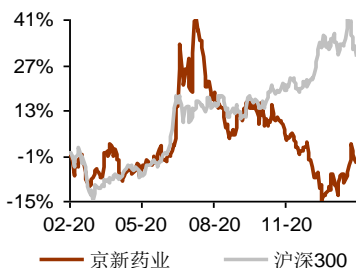
010-57378027

wangmingrui@ebcn.com

市场数据

总股本(亿股)	7.06
总市值(亿元):	79.79
一年最低/最高(元):	9.17/15.58
近3月换手率:	62.23%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	12.08	13.70	-25.67
绝对	5.22	13.78	11.70

资料来源：Wind

相关研报

集采中选消除业绩不确定性，创新药械布局将迎来收获——京新药业（002020.SZ）2020 年中报点评（2020-08-25）

大股东全额参与定增彰显信心，创新药械布局稳步推进——京新药业（002020.SZ）定增公告点评（2020-07-29）

要点

事件：

公司发布 2020 年年报，实现营业收入 32.58 亿、归母净利润 6.53 亿、扣非归母净利润 4.46 亿元，分别同比-10.66%、+25.17%、+5.97%，实现经营性净现金流 5.13 亿，实现 EPS 0.98 元。表现业绩超预期，主要是对外投资公允价值变动收益和理财收益大幅增长，约 2.1 亿元。同时拟每股派现 3.5 元（含税）转增 0.2 股。

点评：

集采对于业绩的影响已趋于弱化，精神神经管线快速增长：公司 2020Q1-Q4 单季收入分别为 7.94/8.47/7.95/8.22 亿元，归母净利润分别为 0.96/1.29/1.48/2.81 亿元，扣非归母净利润分别为 0.80/0.99/1.03/1.65 亿元，业绩下滑主要系受药品集采影响相关品种价格有明显下降，但季度利润随着集采品种的销售费用率的下降已明显企稳回升。2020 年分业务板块看：1) 成品药收入 19.64 亿元（YOY-10.37%），其中精神神经管线收入约 4.13 亿元，同比增长 48%，持续快速增长，在成品药中的占比稳步提升，新品普拉克索新中标第四批全国药品集采有望进入放量期；心脑血管管线收入 7.93 亿元（YOY-31%），主要是受集采降价影响，但销量实现大幅增长；消化管线收入 4.04 亿元（YOY-3%），主要是受疫情影响，但下半年已逐步恢复增长趋势，Q4 同比增长达 20%以上。2) 原料药收入 8.01 亿元（YOY-14.63%），主要是受到他汀类产品集采降价影响，其中喹诺酮类原料药保持稳定增长，同比增长 14%。3) 医疗器械收入 4.50 亿元（YOY-5.13%），受新冠疫情影响海外 ODM 部分订单推延或取消，但公司加大国内 ODM 业务、标准品业务拓展力度，下半年起已逐步恢复增长。

研发投入持续加码，创新药械布局陆续迎来收获：在业绩压力较大的 2020 年，公司仍坚定研发投入 2.59 亿元，研发投入保持增长且全部费用化。早年公司通过产品授权或合作研发的方式布局了众多创新药械布局，主要围绕精神神经和心脑血管两大领域，且已陆续进入临床阶段，有望自 2022 年陆续上市：

- 1) 精神神经领域：**重点布局癫痫、抑郁、失眠、帕金森、阿尔兹海默、精神分裂等细分领域，构建产品管线，多个潜在合作及自研品种正在陆续充实管线。在癫痫领域，左乙拉西坦维持良好增长，治疗儿童难治性癫痫的生酮饮食已启动上市推广。治疗失眠的创新药 EVT201 提前完成 III 期临床 2020 年度入组目标，预计 2021 年可完成 III 期临床入组，2022 年提交 NDA 申请。在帕金森领域，盐酸普拉克索片及缓释片中标第四批全国药品集中采购，有望快速放量，合作产品 2169 海外 III 期临床入组即将完成，国内临床试验预计 2021 年提交 IND 申请。在精神分裂领域，自研创新药 2151 已启动 I 期临床，2185 长效注射已完成实验室工艺开发。
- 2) 心脑血管领域：**Perflow 卒中取栓装置，已在长海医院开展 StreamTM 产品的临床试验，预计 2022-2023 年获批上市，属国产第一梯队，具备先发优势；心脏搭桥手术用支架 2183 项目已通过创新医疗器械特别审查程序，即将启动临床试验；新引进的一款应用于急性主动脉夹层 A 型手术的产品“一体化人工大血管”，已在动物实验准备和 GMP 建设中；公司与英国 Kymab 公司合作开发的 PCSK9 产品，具有剂量低、药效持续时间长的优势，处于 CMC 阶段，预计 2022 年提交 IND 申请。

3) **其他**：JX11502MA 胶囊、P2B001 复方制剂等项目的研发也在稳步推进，同时公司计划 2021 年新引进 4 个创新产品。

大股东全额参与定增、第三期员工持股计划推进充分彰显长期信心：由大股东全额参与的 5 亿元定增已拿到证监会核准批文，同时公司推出了第三期员工持股计划，本次计划共有 93 名高管和员工参与，合计筹资 2051.72 万元。大股东参与定增叠加员工持股计划，充分彰显了对公司未来发展的坚定信心。

盈利预测、估值与评级：考虑到疫情对公司经营的影响已经趋于弱化，我们上调 2021-2022 年归母净利润预测为 5.94/6.87 亿元（原预测为 5.54/6.72 亿元，分别上调 7%/2%），新增预测 2023 年归母净利润为 8.10 亿元，同比 -8.98%/+15.61%/+17.87%，按最新股本测算 EPS 分别为 0.84/0.97/1.15 元，现价对应 PE 为 13/12/10 倍，估值较低，维持“买入”评级。

风险提示：药品集采降价超预期的风险；新品研发进低于预期的风险。

表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	3,647	3,258	3,877	4,481	5,092
营业收入增长率	23.88%	-10.66%	18.99%	15.58%	13.63%
净利润（百万元）	520	653	594	687	810
净利润增长率	40.63%	25.49%	-8.98%	15.61%	17.87%
EPS（元）	0.72	0.93	0.84	0.97	1.15
ROE（归属母公司）（摊薄）	14.08%	16.67%	13.94%	14.73%	15.75%
P/E	16	12	13	12	10
P/B	2.2	2.0	1.9	1.7	1.6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2021-03-29

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	3,647	3,258	3,877	4,481	5,092
营业成本	1,273	1,273	1,570	1,859	2,163
折旧和摊销	106	123	185	199	214
税金及附加	41	32	45	52	59
销售费用	1,341	965	1,062	1,125	1,137
管理费用	247	213	234	246	258
研发费用	254	259	337	438	570
财务费用	3	-3	-9	-22	-26
投资收益	81	60	0	0	0
营业利润	602	765	684	791	932
利润总额	603	759	682	789	930
所得税	81	106	86	100	118
净利润	522	653	596	689	812
少数股东损益	2	0	1	2	2
归属母公司净利润	520	653	594	687	810
EPS (元)	0.72	0.93	0.84	0.97	1.15

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	535	513	723	812	901
净利润	520	653	594	687	810
折旧摊销	106	123	185	199	214
净营运资金增加	-1,675	84	158	162	209
其他	1,584	-347	-215	-236	-333
投资活动产生现金流	-214	464	13	-425	-400
净资本支出	-335	-332	-350	-350	-350
长期投资变化	150	128	0	0	0
其他资产变化	-29	667	363	-75	-50
融资活动现金流	-226	-497	-530	-259	-299
股本变化	0	-19	0	0	0
债务净变化	209	-59	-300	0	0
无息负债变化	287	-122	202	188	146
净现金流	97	470	206	129	202

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	65.1%	60.9%	59.5%	58.5%	57.5%
EBITDA 率	18.1%	22.4%	21.5%	21.8%	22.2%
EBIT 率	15.0%	17.7%	16.7%	17.4%	18.0%
税前净利润率	16.5%	23.3%	17.6%	17.6%	18.3%
归母净利润率	14.3%	20.0%	15.3%	15.3%	15.9%
ROA	9.3%	11.5%	10.1%	10.6%	11.4%
ROE (摊薄)	14.1%	16.7%	13.9%	14.7%	15.8%
经营性 ROIC	27.6%	24.1%	23.3%	24.4%	25.2%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	34%	31%	28%	28%	28%
流动比率	1.97	2.02	2.45	2.41	2.47
速动比率	1.73	1.70	2.07	2.00	2.03
归母权益/有息债务	10.28	13.03	6575.52	7191.15	7926.84
有形资产/有息债务	14.24	17.09	8280.15	9103.12	9989.39

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	5,625	5,666	5,917	6,506	7,131
货币资金	493	915	1,121	1,250	1,452
交易性金融资产	1,948	1,179	1,179	1,179	1,179
应收帐款	409	335	466	538	611
应收票据	0	0	39	45	51
其他应收款 (合计)	26	40	37	43	48
存货	416	501	563	669	780
其他流动资产	173	131	162	192	223
流动资产合计	3,485	3,125	3,591	3,944	4,377
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	150	128	128	128	128
固定资产	908	939	916	904	902
在建工程	54	140	262	354	423
无形资产	167	151	203	248	293
商誉	258	258	258	258	258
其他非流动资产	77	247	253	253	253
非流动资产合计	2,140	2,541	2,326	2,562	2,754
总负债	1,914	1,734	1,635	1,823	1,970
短期借款	359	300	0	0	0
应付账款	203	180	257	304	353
应付票据	253	189	296	351	408
预收账款	56	0	50	58	66
其他流动负债	-1	4	2	-1	-4
流动负债合计	1,770	1,547	1,463	1,637	1,772
长期借款	1	1	1	1	1
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	123	140	147	155	163
非流动负债合计	144	187	173	186	198
股东权益	3,711	3,933	4,282	4,683	5,162
股本	725	706	706	706	706
公积金	2,237	2,109	2,169	2,237	2,250
未分配利润	1,187	1,555	1,843	2,173	2,638
归属母公司权益	3,696	3,918	4,265	4,664	5,142
少数股东权益	15	15	17	18	20

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	36.77%	29.62%	27.38%	25.11%	22.32%
管理费用率	6.79%	6.54%	6.05%	5.49%	5.08%
财务费用率	0.09%	-0.08%	-0.23%	-0.48%	-0.52%
研发费用率	6.97%	7.96%	8.69%	9.78%	11.19%
所得税率	14%	14%	13%	13%	13%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.35	0.35	0.41	0.47	0.56
每股经营现金流	0.74	0.73	1.03	1.15	1.28
每股净资产	5.10	5.55	6.05	6.61	7.29
每股销售收入	5.03	4.62	5.50	6.35	7.22

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	16	12	13	12	10
PB	2.2	2.0	1.9	1.7	1.6
EV/EBITDA	10.0	9.4	7.4	6.3	5.3
股息率	3.1%	3.1%	3.6%	4.2%	4.9%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：
A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们

上海	静安区南京西路 1266 号 恒隆广场 1 期写字楼 48 层	北京	西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 7 层 西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层	深圳	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼
----	------------------------------------	----	---	----	---------------------------------------