

扣非净利润持续增长, 静待创新研发落地

投资要点

- **业绩总结:** 公司2020年实现营业收入32.6亿元, 同比增速-10.7%; 实现归母净利润6.5亿元, 同比增长25.5%; 扣非后净利润为4.5亿元, 同比增长6%。
- **Q4经营基本恢复, 消化线Q4恢复较高速增长。** 2020Q4实现收入与归母净利润分别为8.2亿、2.8亿元, 同比增速为-3.4%、793%, Q4扣非净利润1.6亿元, 同比增长251%。公司2020营收下滑10.7%, 主要原因: 1) 受集采降价影响, 公司核心业务心脑血管管线以及相关原料药业务收入下滑明显, 心血管线下降幅度达31%, 对外原料药业务收入下滑14.5%; 2) 新冠疫情短期对公司正常经营造成了一定负面影响。分业务来看, 制剂、原料药、器械收入分别为20亿、8亿、4.6亿元, 同比下降8.7%、14.5%、5.1%。制剂部分, 精精神神经管线收入约4.1亿元, 同比增长48%, 是公司新的增长点; 心血管类收入7.9亿元, 同比下降31%, 主要是瑞舒、辛伐的集采降价所致; 消化类实现销售收入4亿元, 同比下降3%, 主要受新冠疫情影响所致, 但逐季恢复正常, Q4单季实现20%增速。2020年, 公司期间费用率明显下降, 销售费用率为29.6%, 低于去年7.2个百分点, 主要系核心品种集采后相应销售费用大幅降低; 管理费用率为6.5%, 与去年同期基本持平; 研发费用2.6亿元, 占营收比例7.9%。
- **以精神神经与心脑血管领域为核心, 加快创新药与创新器械的研发。** 2020公司研发投入2.6亿元, 整体略高于去年同期水平。公司以精神神经与心脑血管两大领域作为研发重心, 同时加强仿制药与创新药研发力度。在研创新药EVT201胶囊是对现有(非)苯二氮卓类镇静催眠药物的重大升级产品, 目前已处于III期临床, 预计2021年可完成入组, 2022年提交NDA申请; 帕金森领域, 合作产品2169海外III期临床入组即将完成, 预计2021年提交国内IND申请; 精神分裂领域, 自研创新药2151已启动I期临床。医疗器械方面, 公司引进以色列Perflow公司的具有全球创新新神经介入治疗产品Stream TM, 目前已在国内开展临床试验; 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; 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。公司创新产品预计2年内会陆续获批上市, 逐步实现由传统仿制向创新转型。
- **盈利预测与评级。** 预计2021-2023年EPS分别为0.94元、1.09元、1.36元, 对应PE分别为12、11、8倍。疫情与集采短期影响公司业绩表现, 中长期公司将受益于集采政策; 公司在精神神经与心脑血管领域布局创新药械产品, 研发进展进入中后期, 将持续驱动公司创新转型, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 仿制药集中采购降价、药品研发进度不达预期等风险。

指标/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3258.08	3503.89	4011.19	4779.46
增长率	-10.66%	7.54%	14.48%	19.15%
归属母公司净利润(百万元)	653.07	666.42	768.58	957.10
增长率	25.49%	2.04%	15.33%	24.53%
每股收益EPS(元)	0.93	0.94	1.09	1.36
净资产收益率ROE	16.61%	14.54%	14.36%	15.16%
PE	12	12	11	8
PB	2.06	1.77	1.51	1.28

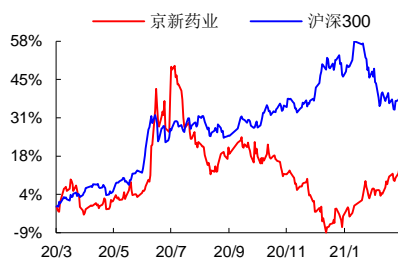
数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 杜向阳
执业证号: S1250520030002
电话: 021-68416017
邮箱: duxy@swsc.com.cn

分析师: 陈进
执业证号: S1250517100002
电话: 021-68416017
邮箱: cj@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	7.06
流通A股(亿股)	5.91
52周内股价区间(元)	9.2-15.13
总市值(亿元)	81.20
总资产(亿元)	56.66
每股净资产(元)	5.55

相关研究

1. 京新药业(002020): 主营短期仍受影响, 创新药械研发进展积极 (2020-10-28)
2. 京新药业(002020): 静脉桥外支架即将进入临床, 创新转型加速推进 (2020-09-29)
3. 京新药业(002020): 疫情与集采短期影响明显, 持续推动创新药械研发 (2020-08-25)
4. 京新药业(002020): 定增预案落地, 重点布局神经介入治疗领域 (2020-07-28)

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	3258.08	3503.89	4011.19	4779.46	净利润	653.33	667.92	770.08	958.60
营业成本	1273.33	1233.04	1402.65	1644.02	折旧与摊销	154.42	107.36	120.08	129.21
营业税金及附加	31.80	38.17	42.38	50.38	财务费用	-2.61	12.65	5.30	8.66
销售费用	965.10	1026.64	1171.27	1409.94	资产减值损失	-2.23	0.00	0.00	0.00
管理费用	213.13	504.56	581.62	669.12	经营营运资本变动	-178.15	-43.11	22.92	22.24
财务费用	-2.61	12.65	5.30	8.66	其他	-111.54	-84.19	-90.58	-120.68
资产减值损失	-2.23	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	513.21	660.63	827.79	998.04
投资收益	59.66	60.00	50.00	50.00	资本支出	-161.45	-80.00	-80.00	-80.00
公允价值变动损益	131.49	30.00	40.00	70.00	其他	625.38	90.00	90.00	120.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	463.93	10.00	10.00	40.00
营业利润	765.39	778.83	897.97	1117.33	短期借款	-58.37	-300.13	0.00	0.00
其他非经营损益	-6.41	-2.90	-3.36	-3.71	长期借款	-0.26	0.00	0.00	0.00
利润总额	758.98	775.94	894.61	1113.62	股权融资	-200.99	0.00	0.00	0.00
所得税	105.65	108.01	124.53	155.02	支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	653.33	667.92	770.08	958.60	其他	-237.76	-19.02	-5.30	-8.66
少数股东损益	0.26	1.50	1.50	1.50	筹资活动现金流净额	-497.38	-319.15	-5.30	-8.66
归属母公司股东净利润	653.07	666.42	768.58	957.10	现金流量净额	469.81	351.49	832.49	1029.38
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	915.35	1266.83	2099.33	3128.70	成长能力				
应收和预付款项	399.15	451.64	504.76	602.12	销售收入增长率	-10.66%	7.54%	14.48%	19.15%
存货	500.76	479.10	546.39	641.99	营业利润增长率	27.13%	1.76%	15.30%	24.43%
其他流动资产	1309.76	1271.03	1284.38	1304.59	净利润增长率	25.17%	2.23%	15.29%	24.48%
长期股权投资	128.07	128.07	128.07	128.07	EBITDA 增长率	27.28%	-2.00%	13.85%	22.66%
投资性房地产	141.66	141.66	141.66	141.66	获利能力				
固定资产和在建工程	1078.81	1061.87	1032.21	993.42	毛利率	60.92%	64.81%	65.03%	65.60%
无形资产和开发支出	408.65	405.64	402.62	399.61	三费率	36.08%	44.06%	43.83%	43.68%
其他非流动资产	784.04	776.63	769.23	761.83	净利率	20.05%	19.06%	19.20%	20.06%
资产总计	5666.25	5982.48	6908.64	8101.99	ROE	16.61%	14.54%	14.36%	15.16%
短期借款	300.13	0.00	0.00	0.00	ROA	11.53%	11.16%	11.15%	11.83%
应付和预收款项	606.86	628.52	705.79	828.37	ROIC	47.58%	45.23%	50.98%	63.36%
长期借款	0.65	0.65	0.65	0.65	EBITDA/销售收入	28.15%	25.65%	25.51%	26.26%
其他负债	825.95	759.08	837.90	950.07	营运能力				
负债合计	1733.58	1388.25	1544.34	1779.09	总资产周转率	0.58	0.60	0.62	0.64
股本	705.51	705.51	705.51	705.51	固定资产周转率	3.53	3.61	4.00	4.85
资本公积	1897.45	1897.45	1897.45	1897.45	应收账款周转率	8.77	9.59	9.61	9.93
留存收益	1766.41	2432.83	3201.41	4158.51	存货周转率	2.74	2.50	2.71	2.74
归属母公司股东权益	3917.60	4577.66	5346.23	6303.33	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	108.40%	—	—	—
少数股东权益	15.07	16.57	18.07	19.57	资本结构				
股东权益合计	3932.67	4594.22	5364.30	6322.90	资产负债率	30.59%	23.21%	22.35%	21.96%
负债和股东权益合计	5666.25	5982.48	6908.64	8101.99	带息债务/总负债	17.35%	0.05%	0.04%	0.04%
					流动比率	2.02	2.89	3.27	3.57
					速动比率	1.70	2.49	2.86	3.16
					股利支付率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					每股指标				
					每股收益	0.93	0.94	1.09	1.36
					每股净资产	5.57	6.51	7.60	8.96
					每股经营现金	0.73	0.94	1.17	1.41
					每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
业绩和估值指标									
	2020A	2021E	2022E	2023E					
EBITDA	917.20	898.84	1023.34	1255.20					
PE	12.43	12.19	10.57	8.48					
PB	2.06	1.77	1.51	1.28					
PS	2.49	2.32	2.02	1.70					
EV/EBITDA	5.66	5.05	3.62	2.13					
股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
行业评级	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	刘琦	销售经理	18612751192	18612751192	liuqi@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
	王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
北京	李杨	地区销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	彭博	销售经理	13391699339	13391699339	pbyf@swsc.com.cn
广深	王湘杰	地区销售副总监	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	林芷璇	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	郑龔	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn