

投资评级：强烈推荐（维持）

报告日期：2019年02月25日

市场数据

目前股价	9.22
总市值（亿元）	66.83
流通市值（亿元）	54.26
总股本（万股）	72,487
流通股本（万股）	58,849
12个月最高/最低	13.32/8.00

分析师

分析师：赵浩然 S1070515110002

☎ 0755-83511405

✉ zhaohaoran@cgws.com

分析师：彭学龄 S1070517100001

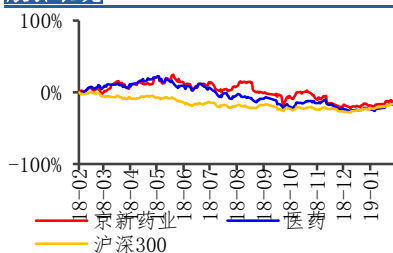
☎ 0755-83515471

✉ pengxueling@cgws.com

分析师：陈晨 S1070519010002

☎ 010-88366060-8838

✉ chenchen@cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<业绩逐季高增长，一致性评价进度领先>>

2018-10-23

<<盐酸舍曲林首家通过一致性评价，提升市场竞争力>>

2018-10-12

<<受益于一致性评价，成品药业务快速增长>>

2018-08-17

成品药业务高速增长，打造精神神经管 线提升综合竞争力

——京新药业（002020）公司动态点评

盈利预测

	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	2926.50	3901.32	5213.34
(+/-%)	31.88%	33.31%	33.63%
净利润（百万元）	369.19	501.92	671.60
(+/-%)	39.64%	35.95%	33.81%
摊薄 EPS	0.51	0.69	0.93
PE	18.10	13.32	9.95

资料来源：长城证券研究所

核心观点
■ 事件

2月22日，公司发布2018年度业绩快报，实现营业总收入29.27亿元，同比增长31.89%；实现归母净利润3.70亿元，同比增长39.97%；基本每股收益0.507元。

■ 业绩符合预期，成品药高速增长

2018年度，公司实现营业总收入29.27亿元，同比增长31.89%，实现归母净利润3.70亿元，同比增长39.97%，增长符合预期。分板块看，成品药业务实现销售收入16.77亿元，同比增长46.85%；原料药营收8.5亿元，同比增长31.37%；医疗器械营收3.97亿元，同比持平，实现平稳交接。

2018年前三季度，公司实现营业总收入和归母净利润分别为22.33亿元、3.41亿元；根据业绩快报，我们计算公司2018年Q4实现营业总收入6.94亿元，同比增长3%；实现归母净利润2900万元，同比增长93%，四季度呈现高速增长态势。公司在2018年第1、2、3季度归母净利润增速分别为20%、30%、60%，四季度超过90%，逐季加速高增长。我们推测高增长的原因为公司核心大品种培育战略、营销改革逐步奏效，康复新、地衣芽孢杆菌、瑞舒伐他汀、匹伐他汀、盐酸舍曲林、左乙拉西坦六大核心产品继续实现了较好的增长，促使成品药业务在报告期内保持了快速增长势头。

■ 一致性评价领先企业，进口替代机会显著

2018年，公司的瑞舒伐他汀（10mg和5mg两个规格）、左乙拉西坦、盐酸舍曲林、苯磺酸氨氯地平相继通过一致性评价。其中，瑞舒伐他汀为第二家通过，左乙拉西坦、盐酸舍曲林均为国内首家通过，苯磺酸氨氯地平为第四家通过，公司过评品种较多，确立了一致性评价第一梯队的领先地位。另有头孢呋辛酯的一致性评价处于评审中，进度也处于行业前列。

2018 年，公司的瑞舒伐他汀独家中标上海市医疗机构带量采购，增长情况良好。2018 年 12 月，在 4+7 城市试点集中采购中，公司的瑞舒伐他汀、左乙拉西坦、氨氯地平三大品种均独家中标，降幅在 20%-50% 之间，通过以价换量，获得在 4+7 地区约占全国 30% 左右的市场，为公司带来新的盈利增长点。

目前已通过的这四个品种均为原研企业占领市场主导地位，国内产品市场较为分散。公司产品率先通过一致性评价，产品竞争力提升，有望通过进口替代机会，逐步扩大市场份额，提升公司业绩。

■ 精神神经领域产品丰富，综合竞争力提升

2018 年公司研发投入共计 2.61 亿元，同比增长 58.90%，围绕公司战略进行新产品管线布局。公司聚焦精神神经领域，卡巴拉汀、盐酸普拉克索分别于 2018 年 6 月和 8 月获批，均是国内首家获得生产批件，丰富了精神神经产品品类。后续产品储备丰富，包括盐酸美金刚、帕利哌酮等，治疗失眠的新药 EVT201 处于二期临床后期。

精神神经领域市场主要由外资企业产品占领，市场竞争格局良好，进口替代机会较大。未来随着产品结构的不断完善，公司综合竞争力将不断提高。

■ 投资建议

公司是一致性评价的领先企业，已有 4 个产品通过一致性评价，行业领先优势明确，在国家集中采购中处于有利地位，进口替代优势显著，将加速推动成品药业务增长。公司业绩呈现逐季度高增长态势，在精神神经领域产品储备丰富，市场潜力巨大。我们预测公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.51/0.69/0.93 元，对应市盈率分为 18X、13X、10X，维持“强烈推荐”评级。

■ 风险提示

招标降价风险、研发失败风险、成本上涨风险。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	主要财务指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	1875	2219	2927	3901	5213	成长性					
营业成本	864	912	1054	1270	1515	营业收入增长	32.5%	18.3%	31.9%	33.3%	33.6%
销售费用	515	680	1020	1431	2009	营业成本增长	23.7%	5.5%	15.5%	20.5%	19.3%
管理费用	241	331	443	622	895	营业利润增长	20.3%	-50.7%	86.2%	77.2%	55.7%
财务费用	0	3	1	-2	-4	利润总额增长	23.5%	41.3%	27.7%	36.2%	34.0%
投资净收益	9	26	10	10	10	净利润增长	20.9%	32.4%	39.6%	36.0%	33.8%
营业利润	223	110	204	362	564	盈利能力					
营业外收支	19	232	232	232	232	毛利率	53.9%	58.9%	64.0%	67.5%	70.9%
利润总额	242	342	436	594	796	销售净利率	10.8%	11.8%	12.7%	13.0%	13.0%
所得税	39	79	63	87	117	ROE	8.4%	6.7%	8.8%	11.0%	13.2%
少数股东损益	3	3	4	5	7	ROIC	8.3%	2.5%	4.5%	8.0%	10.8%
净利润	200	264	369	502	672	营运效率					
资产负债表						销售费用/营业收入	27.5%	30.6%	34.9%	36.7%	38.5%
					(百万)	管理费用/营业收入	12.8%	14.9%	15.2%	16.0%	17.2%
流动资产	1445	2810	3410	4111	4975	财务费用/营业收入	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	-0.1%
货币资金	147	153	894	921	1770	投资收益/营业利润	3.9%	23.9%	4.9%	2.8%	1.8%
应收和预付款项	413	704	520	1107	1062	所得税/利润总额	16.0%	23.2%	14.5%	14.6%	14.7%
存货	254	296	339	427	487	应收账款周转率	5.04	4.90	4.58	4.77	4.62
其他流动资产	631	1657	1657	1657	1657	存货周转率	3.41	3.08	3.11	2.98	3.11
非流动资产	1709	1884	1668	1453	1237	流动资产周转率	0.80	0.56	0.70	0.77	0.86
固定资产	705	732	537	343	148	总资产周转率	0.59	0.47	0.58	0.70	0.84
资产总计	3154	4694	5078	5564	6212	偿债能力					
流动负债	727	728	828	928	1060	资产负债率	23.1%	15.5%	16.3%	16.7%	17.1%
短期借款	200	0	0	0	0	流动比率	1.99	3.86	4.12	4.43	4.69
应付和预收款项	527	728	828	928	1060	速动比率	0.77	1.18	1.71	2.19	2.67
非流动负债	1	1	1	1	1	每股指标 (元)					
长期借款	0	0	0	0	0	EPS	0.28	0.36	0.51	0.69	0.93
负债合计	728	728	829	929	1061	每股净资产	3.35	5.47	5.86	6.39	7.11
股东权益	2426	3966	4249	4635	5151	每股经营现金流	-0.11	0.10	1.02	0.04	1.17
股本	639	736	736	736	736	每股经营现金/EPS	-0.40	0.27	2.01	0.05	1.26
留存收益	520	982	1262	1642	2152	估值	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
少数股东权益	45	45	49	54	61	PE	33.46	25.28	18.10	13.32	9.95
负债和权益总计	3154	4694	5078	5564	6212	PEG	0.93	0.69	0.34	0.29	0.25
现金流量表					(百万)	PB	2.81	1.70	1.59	1.46	1.31
经营活动现金流	251	392	714	27	884	EV/EBITDA	18.09	15.37	11.11	9.01	6.46
其中营运资本减少	-1408	1364	499	602	732	EV/SALES	3.18	2.99	2.16	1.66	1.13
投资活动现金流	-424	-1301	108	108	108	EV/IC	2.43	1.76	1.69	1.51	1.40
其中资本支出	100	51	90	90	90	ROIC/WACC	0.08	0.03	0.04	0.08	0.11
融资活动现金流	89	993	-81	-108	-142	REP	29.14	70.23	37.62	18.96	12.95
净现金总变化	-81	79	741	27	849						

研究员承诺

本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级：

强烈推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上；
推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间；
中性——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；
回避——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上

行业评级：

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步；
回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区深南大道6008号特区报业大厦17层

邮编：518034 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>