

# 京新药业 (002020.SZ)

## 业绩持续高增长，战略布局打开成长空间

### 核心观点：

#### ● 公司公告 15 年净利润实现 50% 的增长，业绩基本符合预期

公司公告称 15 年实现收入 14.16 亿元，净利润 1.66 亿元，扣非净利润 1.43 亿元，分别同比增长 15%，55%，35%，实现基本 EPS 0.58 元，同时拟 10 转 10 派 1.5 元。其中四季度收入 3.84 亿元，净利润 0.22 亿（15 年 Q4 提取费用较多，与 14 年 Q4 情况类似），分别同比增长 16%，55%。扣除巨峰 12 月份并表影响，公司全年内生增长 49%。

#### ● 制剂业务保持高增长，原料药毛利率有较大提升

成品药收入为 7.72 亿元（+16%），三大产品保持高增长：①瑞舒伐他汀受益于欧美制剂出口认证，降价压力较小，全年销售收入约 3.4 亿，增速为 50%，中远期看，瑞舒伐有望成为 5~10 亿级别重磅品种。②康复新液、地衣芽孢杆菌竞争结构良好，全年收入分别为 1.5 亿元，0.7 亿元，增速分别为 40% 和 100%，未来两大产品有望成为 3-5 亿的品种。③其它产品实现收入 2.1 亿元，同比减少 -27%，主要是低毛利的喹诺酮和头孢类药物的销售缩减。

原料药收入为 5.75 亿元（+4%），毛利率受益于工艺改进，从 29% 提升到 36%，其中左氟系列继续保持市场第一大份额。

#### ● 二线新药梯队日益完善，医疗器械等战略布局打开成长空间

三大核心产品外，二、三线产品梯队日益完善：匹伐他汀、左乙拉西坦近期获批上市，后续储备管线中卡巴拉汀、美金刚等研发进展顺利，1 类新药 EVT201 临床进展顺利。

医疗器械等战略布局打开成长空间：公司并购巨峰切入医疗器械领域，通过人工角膜、智能手术机器人臂等战略布局打开公司未来成长空间。

#### ● 预计 16-18 年 EPS 分别为 0.86 元、1.09 元、1.33 元

我们预计公司 16-18 年 EPS 分别为 0.86 元/1.09 元/1.33 元，对应 EPS 分别为 30/24/20 倍。我们预计 16 年公司整体业绩实现 70% 左右的增长，目前股价对应 16 年 PE 为 30 倍，且低于公司 1 月份核心高管参与定增的价格，给予“买入”评级。

#### ● 风险提示

瑞舒等核心产品招标降价；海外业务扩展不利。

### 盈利预测：

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	1,235.50	1,415.70	1,792.33	2,083.07	2,425.53
增长率(%)	26.79%	14.59%	26.60%	16.22%	16.44%
EBITDA(百万元)	170.84	226.43	371.36	461.69	555.17
净利润(百万元)	107.08	166.04	275.64	348.93	424.73
增长率(%)	66.41%	55.07%	66.00%	26.59%	21.73%
EPS（元/股）	0.374	0.520	0.862	1.092	1.329
市盈率（P/E）	44.41	64.57	30.40	24.02	19.73
市净率（P/B）	3.40	4.84	3.36	2.95	2.57
EV/EBITDA	25.84	45.67	20.92	16.31	13.09

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

识别风险，发现价值

### 公司评级

买入

当前价格

26.22 元

前次评级

买入

报告日期

2016-03-15

### 相对市场表现



分析师：张其立 S0260515030001



0755-82771936



zql5@gf.com.cn

### 相关研究：

京新药业（002020.SZ）：业绩快报符合预期，内生外延双驱动 2016-02-29

京新药业（002020.SZ）：与上海睿泰合作，迈入再生医疗蓝海 2016-01-29

京新药业（002020.SZ）：三季报符合预期，全年高增长确定 2015-10-30

联系人：冯鹏 0755-88285832

fengpeng@gf.com.cn

请务必阅读末页的免责声明

**资产负债表**

单位: 百万元

至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产</b>	1140	1433	1736	2144	2621
货币资金	380	433	611	851	1115
应收及预付	223	361	373	434	504
存货	179	252	272	309	352
其他流动资产	357	388	480	550	650
<b>非流动资产</b>	925	1507	1554	1579	1623
长期股权投资	50	58	58	58	58
固定资产	590	603	656	653	668
在建工程	24	61	98	135	171
无形资产	118	637	601	592	584
其他长期资产	143	147	142	142	142
<b>资产总计</b>	2065	2940	3291	3723	4244
<b>流动负债</b>	604	617	697	776	868
短期借款	39	52	0	0	0
应付及预收	565	565	697	776	868
其他流动负债	0	0	0	0	0
<b>非流动负债</b>	62	62	57	62	67
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	62	62	57	62	67
<b>负债合计</b>	666	679	755	838	935
股本	286	320	320	320	320
资本公积	866	1528	1528	1528	1528
留存收益	246	369	645	994	1419
归属母公司股东权	1399	2217	2493	2841	3266
少数股东权益	0	44	44	44	44
<b>负债和股东权益</b>	2065	2940	3291	3723	4244

**利润表**

单位: 百万元

至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	1235	1416	1792	2083	2426
营业成本	660	699	863	980	1117
营业税金及附加	10	14	14	17	19
销售费用	312	363	412	479	558
管理费用	135	177	197	219	255
财务费用	-2	-7	0	0	0
资产减值损失	2	2	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	5	18	8	10	12
<b>营业利润</b>	124	186	313	399	488
营业外收入	7	14	15	15	15
营业外支出	4	3	4	4	4
<b>利润总额</b>	127	197	324	411	500
所得税	20	30	49	62	75
<b>净利润</b>	107	167	276	349	425
少数股东损益	0	1	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	107	166	276	349	425
EBITDA	171	226	371	462	555
EPS (元)	0.37	0.52	0.86	1.09	1.33

**现金流量表**

单位: 百万元

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>经营活动现金流</b>	210	145	339	312	358
净利润	107	167	276	349	425
折旧摊销	52	64	66	73	79
营运资金变动	52	-66	8	-88	-123
其它	-1	-20	-10	-22	-23
<b>投资活动现金流</b>	-493	-316	-105	-76	-99
资本支出	-94	-114	-112	-87	-112
投资变动	-397	-202	8	10	12
其他	-1	0	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	371	232	-56	5	5
银行借款	297	169	-52	0	0
债券融资	-394	-162	-5	5	5
股权融资	499	279	0	0	0
其他	-31	-54	0	0	0
<b>现金净增加额</b>	89	60	178	241	263
<b>期初现金余额</b>	197	380	433	611	851
<b>期末现金余额</b>	287	440	611	851	1115

**主要财务比率**

至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>成长能力(%)</b>					
营业收入增长	26.8	14.6	26.6	16.2	16.4
营业利润增长	97.5	49.6	68.2	27.5	22.4
归属母公司净利润增长	66.4	55.1	66.0	26.6	21.7
<b>获利能力(%)</b>					
毛利率	46.6	50.6	51.8	53.0	53.9
净利率	8.7	11.8	15.4	16.8	17.5
ROE	7.7	7.5	11.1	12.3	13.0
ROIC	11.4	8.1	14.9	17.9	20.1
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	32.3	23.1	22.9	22.5	22.0
净负债比率	-0.2	-0.2	-0.2	-0.3	-0.3
流动比率	1.89	2.32	2.49	2.76	3.02
速动比率	1.58	1.89	2.07	2.34	2.59
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.73	0.57	0.58	0.59	0.61
应收账款周转率	7.52	6.17	6.08	6.08	6.08
存货周转率	3.83	3.24	3.17	3.17	3.17
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.37	0.52	0.86	1.09	1.33
每股经营现金流	0.73	0.45	1.06	0.98	1.12
每股净资产	4.88	6.94	7.80	8.89	10.22
<b>估值比率</b>					
P/E	44.4	64.6	30.4	24.0	19.7
P/B	3.4	4.8	3.4	2.9	2.6
EV/EBITDA	25.8	45.7	20.9	16.3	13.1

## 广发医药行业研究小组

- 张其立：首席分析师，清华大学化学工程硕士，2012年进入广发证券发展研究中心。  
吴文华：研究助理，华东师范大学金融硕士，2014年进入广发证券发展研究中心。  
冯 鹏：研究助理，北京大学化学生物学硕士，2015年进入广发证券发展研究中心。  
马 帅：研究助理，上海交通大学医学硕士，2015年进入广发证券发展研究中心。  
蔡 强：联系人，中南大学基础医学硕士，2015年进入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。  
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。  
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。  
谨慎增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。  
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。  
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳市福田区福华一路6号免税商务大厦17楼	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

## 免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。