

# 京新药业 (002020)

公司研究/点评报告

## 符合预期，品种结构面临集采“大考”

—京新药业 2019 年三季度报点评

点评报告/医药

2019 年 10 月 28 日

### 一、事件概述

近期公司发布 2019 年三季度报，营业收入、归母净利润和扣非后归母净利润同比增速分别为 25.2%、43.4%、29.0%，经营活动产生的现金流净额 4.16 亿元，同比增长 64.6%；2019Q3 单季分析，营业收入、归母净利润和扣非后归母净利润同比增速分别为 13.8%、27.6%、28.7%；同时公司发布 2019 年业绩预告，归母净利润 5.18-5.55 亿元，同比增长 40-50%。

### 二、分析与判断

#### 品种结构迭代放量，确保公司度过集采扩面期

从 2019 年前三季度的情况分析，①**首批集采相对受益，Q3 受基数影响同比增速略慢，中期关注集采扩面对收入端影响。**收入端受 2018 年前三季度基数效应影响（含两票制调整及首批集采启动原料药短期出货高基数影响），2019 年前三季度单季收入同比增速呈现持续放缓的趋势（分别为 38.8%、26.1%、13.8%），整体 2019 年前三季度呈现了稳定增长的趋势，我们估计主要是三季度开始首轮集采中标的品种特别是瑞舒伐他汀快速放量的影响，同时基于公司降血脂产品的丰富性及原料药的优势，首批集采整体对公司原料药和成品药呈现偏正向的影响，但同时，我们提示在集采扩面的推进过程中，公司降血脂管线收入增长的不确定性增加，特别是瑞舒伐他汀本轮未中标，对 2020 年的业绩增长带来一定程度的压力，在此情况下，我们建议关注左乙拉西坦、舍曲林、康复新液、地衣芽孢等品种的放量，这些品种的高增长有望对冲部分降血脂管线下滑的压力；②**盈利能力分析显示，公司处于增量产品的快速推广期。**前三季度公司毛利率呈现逐步提升的趋势，显示了在增量品种快速放量和原料药部分提价的背景下，公司管线盈利能力的稳定性，费用端显示公司前三季度销售费用率持续增加，我们预计主要是康复新液、地衣芽孢杆菌、匹伐他汀等品种加大推广力度导致，我们认为在集采扩面的背景下增量品种和研发立项更加影响公司中长期价值。

#### 中长期看，公司的研发立项及中枢神经用药管线是公司战略重点

公司持续推进研发布局，前三季度研发费用为 0.81 亿元，同比增长 26.66%，辛伐他汀片通过一致性评价，美金刚缓释胶囊、盐酸普拉克索缓释片等 6 个品种提交仿制药注册申请或一致性评价。公司重点布局中枢神经领域，未来有望逐步实现癫痫、帕金森病、阿尔茨海默症等中枢神经重点疾病领域的全覆盖。针对失眠的创新药 EV201 的 II 期临床进行中。我们认为，中枢神经领域产品是公司未来重要看点，也是集采推进期公司重要的增量业务，我们也将持续关注品种拓展及放量情况。

### 三、投资建议

集采扩面公司核心品种瑞舒伐他汀丢标，我们考虑可能对 2020-2021 年业绩有一定波动性影响，我们下调了 2020-2021 年的业绩预测，我们预测 2019-2021 年 EPS 分别为 0.74、0.64、0.72 元（前次预测 0.71、0.93、1.12 元），按 2019 年 10 月 25 日收盘价，对应 PE 分别 2019 年 14 倍（2020 年 17 倍），参考可比公司估值情况及未来 2-3 年的过渡期考虑，我们维持“谨慎推荐”评级。

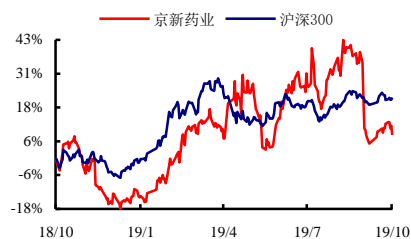
**谨慎推荐** 维持评级

当前价格：10.6 元

#### 交易数据 2019-10-25

近 12 个月最高/最低(元)	13.97/8.16
总股本(百万股)	725
流通股本(百万股)	588
流通股比例(%)	81.19
总市值(亿元)	77
流通市值(亿元)	62

#### 该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

#### 分析师：孙建

执业证号：S0100519020002

电话：021-60876703

邮箱：sunjian@mszq.com

#### 相关研究

- 1.京新药业 (002020)：原料药规模性+集采放量+产品梯队化，提升业绩确定性
- 2.京新药业 (002020)：业绩快速增长，看好中枢神经领域布局

#### 四、风险提示:

集采不确定性风险, 研发立项不及预期的风险, 增量品种放量速度低于预期。

#### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	2,944	3,945	3,990	4,705
增长率 (%)	32.7	34.0	1.2	17.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	370	537	463	519
增长率 (%)	40.0	45.2	-13.9	12.2
每股收益 (元)	0.51	0.74	0.64	0.72
PE (现价)	20.7	14.3	16.6	14.8
PB	2.2	2.0	1.9	1.7

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	2,944	3,945	3,990	4,705
营业成本	1,035	1,305	1,576	1,979
营业税金及附加	40	63	63	75
销售费用	1,101	1,420	1,277	1,411
管理费用	177	256	255	301
研发费用	242	375	379	423
EBIT	349	526	439	515
财务费用	1	8	15	21
资产减值损失	(3)	7	2	13
投资收益	55	65	70	75
营业利润	416	595	513	577
营业外收支	(1)	8	8	8
利润总额	415	603	521	585
所得税	44	64	55	62
净利润	371	540	466	523
归属于母公司净利润	370	537	463	519
EBITDA	447	619	534	612

资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	411	704	1479	1688
应收账款及票据	519	631	599	682
预付款项	14	17	19	24
存货	363	478	537	738
其他流动资产	1701	1701	1701	1701
流动资产合计	3036	3810	4357	5151
长期股权投资	247	312	382	457
固定资产	712	743	774	806
无形资产	141	128	116	106
非流动资产合计	1956	2022	2087	2156
资产合计	4992	5833	6444	7307
短期借款	150	350	550	750
应付账款及票据	422	531	642	805
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	1341	1860	2223	2780
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	77	77	77	77
非流动负债合计	77	77	77	77
负债合计	1418	1937	2301	2858
股本	725	725	725	725
少数股东权益	12	14	17	21
股东权益合计	3573	3895	4144	4449
负债和股东权益合计	4992	5833	6444	7307

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	32.7	34.0	1.2	17.9
EBIT 增长率	33.6	50.7	-16.5	17.3
净利润增长率	40.0	45.2	-13.9	12.2
<b>盈利能力</b>				
毛利率	64.9	66.9	60.5	57.9
净利润率	12.6	13.6	11.6	11.0
总资产收益率 ROA	7.4	9.2	7.2	7.1
净资产收益率 ROE	10.4	13.8	11.2	11.7
<b>偿债能力</b>				
流动比率	2.3	2.0	2.0	1.9
速动比率	2.0	1.8	1.7	1.6
现金比率	0.3	0.4	0.7	0.6
资产负债率	0.3	0.3	0.4	0.4
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	48.7	50.0	50.0	50.0
存货周转天数	114.6	116.0	116.0	116.0
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.7
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.5	0.7	0.6	0.7
每股净资产	4.9	5.4	5.7	6.1
每股经营现金流	0.7	0.6	1.2	0.5
每股股利	0.3	0.3	0.3	0.3
<b>估值分析</b>				
PE	20.7	14.3	16.6	14.8
PB	2.2	2.0	1.9	1.7
EV/EBITDA	10.8	7.4	7.4	6.5
股息收益率	2.8	2.8	2.8	2.8

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	371	540	466	523
折旧和摊销	95	100	97	110
营运资金变动	108	(170)	390	(240)
经营活动现金流	523	412	901	347
资本开支	239	86	82	82
投资	4	0	0	0
投资活动现金流	(172)	(86)	(82)	(82)
股权募资	1	0	0	0
债务募资	145	0	0	0
筹资活动现金流	(278)	(32)	(44)	(55)
现金净流量	73	293	775	209

## 分析师简介

孙建，博士，医药行业首席分析师，毕业于北京大学医学部生药学，6年医药行研从业经验，2019年1月加入民生证券。

## 分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

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。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。