

**谨慎推荐** (维持)

## 京新药业 (002020) 2018 年中报点评

风险评级: 中风险

成品药销售大增 公司预计 Q3 业绩增速将加快

2018 年 8 月 17 日

### 投资要点:

**卢立亭**

S0340518040001

电话: 0769-22110925

邮箱: luliting@dgzq.com.cn

**事件:** 公司公布了2018年半年报, 上半年实现营收14.09亿元, 同比增长41.08%; 实现归母净利润2.13亿元, 同比增长25.34%; 实现扣非净利1.92亿元, 同比增长24.67%, 业绩符合预期。公司预计2018年前三季度归母净利润同比增长30%-40%, 预告的业绩略超预期。

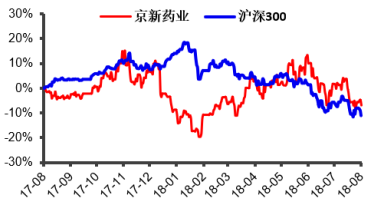
**点评:**

### 主要数据

**2018 年 8 月 16 日**

收盘价(元)	10.74
总市值(亿元)	77.85
总股本(亿股)	7.25
流通股本(亿股)	5.09
ROE(TTM)	8.52%
12月最高价(元)	13.32
12月最低价(元)	9.07

### 股价走势



资料来源: Wind, 东莞证券研究所

### 相关报告

■ **Q2销售费用率上升明显, 公司预计Q3业绩增速将加快。** 公司2018年上半年利润端增速慢于营收增速, 这主要是由于商务服务费增加导致销售费用率同比上升8.01个百分点至32.31%。此外, 公司上半年研发投入同比增长64.09%至1.26亿元, 全部进行费用化处理, 可见公司对研发投入的会计处理谨慎不激进。毛利率方面, 公司的综合毛利率同比提升5.6个百分点至62.94%, 主要是由于医药制造业毛利率提升6.13个百分点所致。分季度来看, 公司2018Q2业绩加速释放, 营收、归母净利润分别快速增长47.12%和29.77%, 分别比Q1加快12.59和10.24个百分点。结合公司给出的前三季度业绩预告(归母净利润同增30%-40%), 预计公司Q3业绩增速将进一步加快。

■ **成品药、原料药业务表现优异, 医疗器械业务平稳增长。** 2018年上半年, 公司成品药实现销售收入8.23亿元, 同比增长62%。六大核心产品销售均实现了较好的增长: 康复新液销售超1亿元, 京常乐(地衣芽孢杆菌活菌胶囊)销售约5000万元, 京诺(瑞舒伐他汀钙片)销售超3亿元, 京可新(匹伐他汀钙分散片)销售超5000万元, 唯他停(盐酸舍曲林片/分散片)销售超6000万元, 吉易克(左乙拉西坦片)销售过千万, 六大核心产品合计销售超6亿元, 同比增长65%。原料药方面, 公司持续改进环丙羧酸、左氟、辛伐、瑞舒伐等产品的工艺技术, 做强主导产品, 开发新产品, 提升产品竞争力。2018年上半年, 公司原料药实现销售收入4.03亿元, 同比增长27%。医疗器械方面, 深圳巨烽实现销售收入1.7亿元, 同比增长8%, 业绩基本稳定, 实现了管理的平稳交接。

■ **注重研发, 成果日渐显著。** 2018年上半年, 公司立项的研发项目有7项, 申报的项目有2项, 并取得1个临床批件、7个生产批件。同时, 一致性评价工作积极推进, 公司已上报5个产品, 获批2个产品, 3个在评审中, 进度处于行业前列。此外, 重酒石酸卡巴拉汀胶囊作为国内首仿药品获得生产批件, 是公司首个治疗阿尔茨海默型痴呆药物, 它的获批进一步丰富了公司精神神经类品种。

■ **维持谨慎推荐评级。** 公司三季报业绩预告超预期, 上调此前盈利预测, 预计2018、2019年EPS分别0.46元和0.59元, 当前股价对应PE分别为23倍和18倍, 维持谨慎推荐评级。

■ **风险提示。** 医保控费力度加大, 药品销售不及预期, 药品研发失败, 药品质量安全问题等风险。

图 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>营业总收入</b>	<b>2,219</b>	<b>3,218</b>	<b>3958</b>	<b>4,749</b>
<b>营业总成本</b>	<b>2,136</b>	<b>2,833</b>	<b>3453</b>	<b>4,153</b>
营业成本	912	1,271	1,583	1900
营业税金及附加	35	42	47	57
销售费用	680	1030	1227	1472
管理费用	331	483	586	712
财务费用	3	1	2	2
<b>其他经营收益</b>	<b>26</b>	<b>30</b>	<b>20</b>	<b>20</b>
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	26	30	20	20
<b>营业利润</b>	<b>110</b>	<b>415</b>	<b>525</b>	<b>616</b>
加 营业外收入	234	18	20	20
减 营业外支出	2	3	4	5
<b>利润总额</b>	<b>342</b>	<b>430</b>	<b>541</b>	<b>631</b>
减 所得税	84	95	108	114
<b>净利润</b>	<b>258</b>	<b>335</b>	<b>433</b>	<b>518</b>
减 少数股东损益	3	4	6	7
<b>归母公司所有者的净利润</b>	<b>255</b>	<b>331</b>	<b>427</b>	<b>511</b>
<b>基本每股收益(元)</b>	<b>0.35</b>	<b>0.46</b>	<b>0.59</b>	<b>0.70</b>
<b>PE（倍）</b>	<b>30</b>	<b>23</b>	<b>18</b>	<b>15</b>

数据来源：Wind，东莞证券研究所

**东莞证券投资评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上

行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上

风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

**分析师承诺：**

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告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证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：[www.dgzq.com.cn](http://www.dgzq.com.cn)