

审慎增持 (维持)

京新药业

002020

业绩符合预期；失眠大单品获批在望，失眠领域布局全面引领公司未来发展

2022年11月09日

市场数据

市场数据日期	2022/11/7
收盘价(元)	13.07
总股本(亿股)	8.61
流通股本(亿股)	6.56
总市值(亿元)	112.54
流通市值(亿元)	71.14
净资产(亿元)	49.91
总资产(亿元)	70.13
每股净资产(元)	5.77

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

分析师:

孙媛媛

sunyuanyuan@xyzq.com.cn

S0190515090001

主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3336	3653	4170	4838
同比增长	2.4%	9.5%	14.2%	16.0%
归母净利润(百万元)	614	706	832	1010
同比增长	-6.0%	15.1%	17.8%	21.3%
毛利率	55.9%	55.5%	55.3%	55.0%
净利率	18.4%	19.4%	20.0%	20.9%
净资产收益率	12.7%	13.6%	14.5%	15.8%
每股收益(元)	0.71	0.82	0.97	1.17
每股经营现金流(元)	0.42	1.45	0.64	0.90

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

- 近日, 公司发布 2022 年三季报, 报告期内, 公司实现营业收入 28.00 亿元, 同比增长 9.29%; 实现归母净利润 4.72 亿元, 同比增长 7.45%; 实现扣非归母净利润 4.47 亿元, 同比增长 15.98%。
- 扣非归母净利润稳健快速增长, 业绩符合预期。2022 年 Q3 单季度公司实现营业收入 9.27 亿元, 同比增长 11.01%; 实现归母净利润 1.75 亿元, 同比增长 9.66%; 实现扣非归母净利润 1.72 亿元, 同比增长 16.46%。
- 集采对业绩的压制基本消除; 潜力失眠大品种获批在望, 失眠领域布局全面。公司治疗失眠的潜力大品种地达西尼胶囊(EVT201)于今年上半年已经向国家药品监督管理局提交了药品注册上市许可申请书, 并获得了《受理通知书》; 若该产品顺利获批上市, 将有利于提升公司在精神神经领域的竞争力, 并驱动公司业绩快速增长。
- 盈利预测: 我们更新盈利预测, 预计公司 2022-2024 年 EPS 分别为 0.82 元、0.97 元、1.17 元, 对应 2022 年 11 月 7 日收盘价的 PE 分别为 15.9X、13.5X 和 11.1X, 公司长期业绩增长较为稳健, 估值水平不高, 继续维持“审慎增持”评级。

风险提示: 行业政策变化、产品价格波动超过预期、研发及销售不及预期等风险。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

报告正文

事件

近日,公司发布2022年三季报,报告期内,公司实现营业收入28.00亿元,同比增长9.29%;实现归母净利润4.72亿元,同比增长7.45%;实现扣非归母净利润4.47亿元,同比增长15.98%。

点评

- **扣非归母净利润稳健快速增长,业绩符合预期。**报告期内,公司实现营业收入28.00亿元,同比增长9.29%;实现归母净利润4.72亿元,同比增长7.45%;实现扣非归母净利润4.47亿元,同比增长15.98%。2022年Q3单季度公司实现营业收入9.27亿元,同比增长11.01%;实现归母净利润1.75亿元,同比增长9.66%;实现扣非归母净利润1.72亿元,同比增长16.46%。公司业绩的稳健增长主要系公司成品药板块的心脑血管线在集采压制增长之后增速明显恢复、精神线维持稳健增长、公司的医疗器械板块的定制业务和国际业务均取得快速增长等。
- **集采对业绩的压制基本消除;潜力失眠大品种获批在望,失眠领域布局全面。**第七批集采中,公司盐酸美金刚缓释胶囊中选,该品种公司之前销售额较小,有望借集采中标快速放量;公司在售产品线中大品种均在之前相继被集采,后续集采对公司业绩的压制基本消除。公司治疗失眠的潜力大品种地达西尼胶囊(EVT201)于今年上半年已经向国家药品监督管理局提交了药品注册上市许可申请书,并获得了《受理通知书》;若该产品顺利获批上市,将有利于提升公司在精神神经领域的竞争力,并驱动公司业绩快速增长。在失眠领域,公司在院外考虑布局中成药产品与保健食品,形成院内院外联动,具体品种包括保健食品酸枣仁颗粒剂、中药补血凝神片等。
- **费用控制得当,多项费用率下降;经营净现金大幅增长。**费用方面,报告期内,销售费用6.79亿元,同比增长11.57%,销售费用率24.26%,同比减少0.40个百分点;管理费用1.22亿元,同比下降0.76%,管理费用率4.35%,同比减少0.62个百分点;财务费用-0.59亿元,同比变化-0.33亿元;研发费用2.46亿元,同比增长9.89%,研发费用率8.80%,同比减少0.28个百分点。公司经营现金流量净额6.81亿元,同比增长382.27%;经营净现金大幅度增加,系公司加强了应收账款的管理等。
- **盈利预测:**随着公司创新转型持续推进,产品管线不断丰富,将进一步加强精神神经和心脑血管领域的市场竞争力。围绕公司成品药所带来的增量市场

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

和渠道资源,创新器械领域将实现协同发展。同时传统原料药板块稳步提升,优势品种带来业绩增收,随着山东新生产基地的建设完成,将进一步降本增效,提升行业竞争力。我们更新盈利预测,预计公司 2022-2024 年 EPS 分别为 0.82 元、0.97 元、1.17 元,对应 2022 年 11 月 7 日收盘价的 PE 分别为 15.9X、13.5X 和 11.1X,公司长期业绩增长较为稳健,估值水平不高,继续维持“审慎增持”评级。

- **风险提示:** 行业政策变化、产品价格波动超过预期的风险、研发及销售不及预期等风险。

附表

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	3230	4432	5016	5868
货币资金	1555	1997	2636	3319
交易性金融资产	422	1183	928	845
应收票据及应收账款	442	423	488	589
预付款项	18	24	28	30
存货	649	629	758	896
其他	144	177	178	189
非流动资产	3186	2615	2561	2448
长期股权投资	108	129	121	119
固定资产	1083	1053	970	863
在建工程	160	80	40	20
无形资产	138	116	89	63
商誉	258	258	258	258
长期待摊费用	54	44	26	-1
其他	1385	935	1057	1126
资产总计	6415	7047	7577	8316
流动负债	1385	1659	1652	1726
短期借款	148	269	239	219
应付票据及应付账款	435	511	559	660
其他	802	878	853	847
非流动负债	193	174	184	183
长期借款	0	0	-0	-1
其他	193	174	184	184
负债合计	1578	1833	1836	1909
股本	905	861	861	861
资本公积	2193	2193	2193	2193
未分配利润	1871	2237	2682	3241
少数股东权益	20	21	22	23
股东权益合计	4838	5214	5742	6407
负债及权益合计	6415	7047	7577	8316

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	614	706	832	1010
折旧和摊销	164	157	168	170
资产减值准备	27	-6	8	12
资产处置损失	0	1	0	1
公允价值变动损失	-20	-51	-68	-46
财务费用	8	-57	-76	-105
投资损失	-48	-63	-57	-56
少数股东损益	1	1	1	1
营运资金的变动	-383	200	-186	-141
经营活动产生现金流量	365	1250	551	773
投资活动产生现金流量	145	-635	340	170
融资活动产生现金流量	121	-173	-252	-259
现金净变动	627	442	639	683
现金的期初余额	886	1555	1997	2636
现金的期末余额	1513	1997	2636	3319

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	3336	3653	4170	4838
营业成本	1473	1626	1864	2177
税金及附加	29	36	39	45
销售费用	761	913	1017	1113
管理费用	177	164	183	194
研发费用	329	320	360	405
财务费用	-39	-57	-76	-105
其他收益	46	50	51	49
投资收益	48	63	57	56
公允价值变动收益	20	51	68	46
信用减值损失	-17	-7	-8	-10
资产减值损失	-10	-7	-6	-8
资产处置收益	-0	-1	-0	-1
营业利润	693	801	943	1142
营业外收入	2	2	2	2
营业外支出	0	3	4	2
利润总额	694	799	941	1142
所得税	80	92	108	131
净利润	615	708	833	1011
少数股东损益	1	1	1	1
归属母公司净利润	614	706	832	1010
EPS(元)	0.71	0.82	0.97	1.17

主要财务比率

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	2.4%	9.5%	14.2%	16.0%
营业利润增长率	-9.5%	15.5%	17.8%	21.1%
归母净利润增长率	-6.0%	15.1%	17.8%	21.3%
盈利能力				
毛利率	55.9%	55.5%	55.3%	55.0%
净利率	18.4%	19.4%	20.0%	20.9%
ROE	12.7%	13.6%	14.5%	15.8%
偿债能力				
资产负债率	24.6%	26.0%	24.2%	23.0%
流动比率	2.33	2.67	3.04	3.40
速动比率	1.86	2.29	2.58	2.88
营运能力				
资产周转率	55.2%	54.3%	57.0%	60.9%
应收帐款周转率	794.9%	782.5%	849.3%	832.3%
存货周转率	250.9%	249.1%	262.5%	257.5%
每股资料(元)				
每股收益	0.71	0.82	0.97	1.17
每股经营现金	0.42	1.45	0.64	0.90
每股净资产	5.59	6.03	6.64	7.41
估值比率(倍)				
PE	18.3	15.9	13.5	11.1
PB	2.3	2.2	2.0	1.8

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司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，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn