

京新药业 (002020): 原料药毛利率略有提高, 价格走势值得关注 中性 (维持)

医药行业/化学原料药

当前股价: 14.56 元

报告日期: 2010 年 4 月 20 日

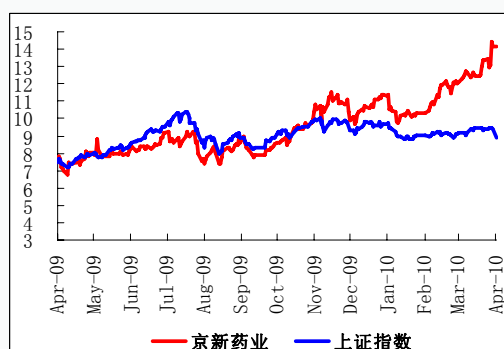
主要财务指标 (单位: 百万元)

单位: 百万元	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	531	564	619	697
(+/-)	4.15%	6.18%	9.63%	12.66%
营业利润	4	9	19	28
(+/-)	-119.1%	141.5%	97.6%	52.9%
归属于母公司 净利润	4	9	16	23
(+/-)	-121.2%	151.2%	69.0%	44.4%
每股收益 (元)	0.04	0.09	0.16	0.23
市盈率 (倍)	237	94	56	39

公司基本情况 (2009 年 12 月 31 日止)

总股本/已流通股 (亿股)	1.02/0.79
流通市值 (亿元)	10.04
每股净资产 (元)	2.98
资产负债率 (%)	66.51

股价表现 (最近 1 年)



天相医药组

021-58824282-831 hubx@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2009 年度公司共实现主营业务收入 5.31 亿元, 比去年同期增长 4.15%; 实现营业利润 388 万元, 实现扭亏, 较去年同期增长 119.08%; 营业外收入 561 万元, 营业外支出 113 万元。报告期内实现利润总额 835 万元。可见利润增长主要来自营业外收入。实现归属于母公司所有者净利润为 397 万元。09 年摊薄每股收益为 0.04 元, 高于我们的预期。董事会拟定不进行分红。
- 报告期内, 综合毛利率为 30.89%, 同比提高 1.69 个百分点。期间费用方面, 销售费用率为 14.91%, 同比提高 2 个百分点。销售费用增长主要是公司加大市场开发力度。管理费用率为 11.33%, 同比减少 1.38 个百分点。财务费用率为 3.57%, 同比减少 2.67 个百分点。报告期内, 公司加大对费用的控制, 管理费用和财务费用都有一定程度的下降。总体来看, 期间费用率为 29.82%, 同比减少 2.04 个百分点。
- 原料药毛利率略有提高。**公司原料药业务以喹诺酮类为主, 主要包括左氧氟沙星、环丙沙星和诺氟沙星。报告期内原料药业务实现收入 3.25 亿元, 毛利 3676 万元, 毛利率为 11.30%, 同比提高 0.52 个百分点。从喹诺酮类原料药价格走势来看, 09 年价格普遍低于 08 年价格, 因此毛利率上升应该是公司技术进步和成本下降所致。近期, 环丙沙星因为货源紧缺, 市场报价由 175 元/kg 提高到 200 元/kg。另外两个品种价格稳定, 后期不排除有提价的可能。公司业绩对喹诺酮类价格具有较高弹性, 价格上涨, 将对公司业绩产生积极的影响。
- 京必舒新进入基本药物目录, 2010 年可能会放量增长。**2009 年京必舒新 (辛伐他汀) 实现收入约 7267 万元, 同比下降 6.47%。但毛利率由 66.42% 提高至 72.13%。2008 年, 京必舒新顺利进军英国高端市场, 成为国内制剂产品进入英国市场第一家。2009 年辛伐他汀进入国家基本药物目录。随着基本药物制度的推行, 京必舒新将凭借优良的品质和合理的价格, 实现快速增长。
- 中药业务保持快速增长。**公司中药业务主要是康复新液。主要由内蒙古京新药业生产。2009 年, 中药业务实现收入

2289 万元。同比增长 51.60%。子公司内蒙古京新药业实现净利润 240 万元。而报告期内营业利润为 388 万元，因此中药成为公司利润重要来源之一。

- **盈利预测与评级。**我们预计公司2010年、2011年和2012年EPS分别为0.09元、0.16元和0.23元，分别对应市盈率为94倍、56倍和39倍。考虑到喹诺酮类原料药涨价的趋势尚未成立，而且公司目前的市盈率偏高，因此维持公司“中性”评级。最后提醒投资者，喹诺酮类的价格走势对公司业绩产生重要影响，我们将会继续跟踪。
- **风险提示。**原料药价格波动风险；制剂市场推广风险；大盘波动风险。

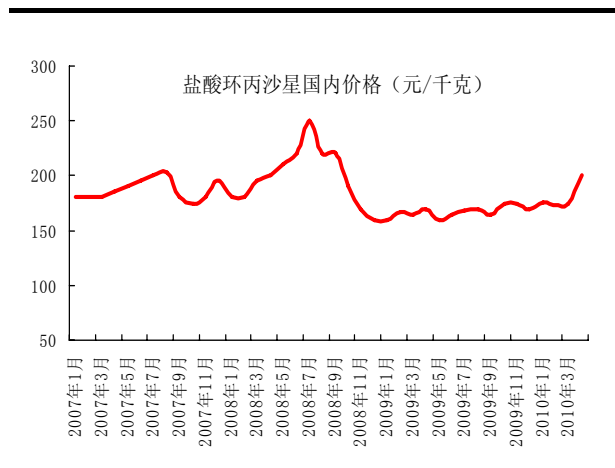
图表 1 京新药业盈利预测 单位:万元

单位: 万元	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E	2012E
营业收入	56522	51031	53147	56432	61864	69699
增长率(%)	30.66	-9.72	4.15	6.18	9.63	12.66
减: 营业成本	43,904	36,126	36,728	38,329	41,009	45,319
毛利率	22.32	29.21	30.89	32.08	33.71	34.98
营业税金及附加	288	345	414	395	433.05	488
资产减值准备	259	396	-200	124	136	153
减: 销售费用	6,010	6,589	7927	8465	9465	10803
管理费用	4,826	6,488	6023	6207	6805	7667
财务费用	2,236	3,184	1899	1975	2165	2439
营业利润	(996)	(2,033)	388	937	1,851	2,829
增长率(%)	-162.77	104.12	-119.08	141.46	97.58	52.87
主营业务利润率(%)	-1.76	-3.98	0.73	1.66	2.99	4.06
期间费用率(%)	23.13	31.87	29.82	29.50	29.80	30.00
加: 营业外收入	1,355	1,071	561	564	619	697
减: 营业外支出	147	63	113	113	124	139
利润总额	211	-1,025	835	1,388	2,346	3,387
增长率(%)	-88.14	-585.35	-181.46	66.24	68.98	44.39
利润率(%)	0.37	-2.01	1.57	2.46	3.79	4.86
减: 所得税	66	800	438	416	704	1,016
实际税负比率(%)	31.17	-78.08	52.44	30.00	30.00	30.00
净利润	145	-1,826	397	972	1,642	2,371
增长率(%)	-89.62	-1,355.66	-121.76	144.66	68.98	44.39
净利润率(%)	0.26	-3.58	0.75	1.72	2.65	3.40
少数股东损益	-5	-53	22	29	49	71
属于母公司的净利润	150	-1,773	375	943	1,593	2,300
同比增长	-89.28	-1,278.99	-121.17	151.17	68.98	44.39
每股收益(元)	0.01	-0.17	0.04	0.09	0.16	0.23
市盈率(倍)	591	-50	237	94	56	39

资料来源: 公司年报、天相投资顾问有限公司

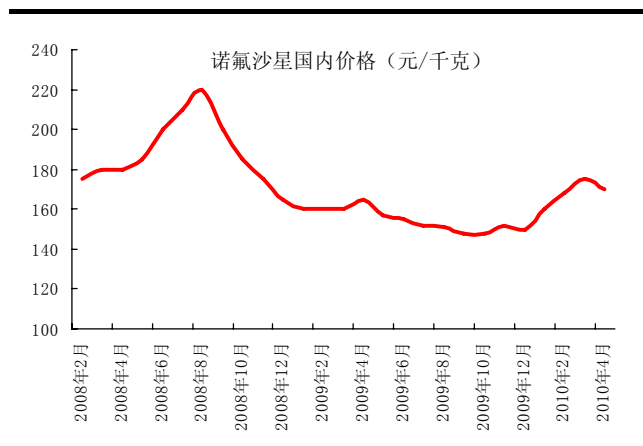
附喹诺酮类原料药价格走势:

图表 2 盐酸环丙沙星价格国内走势



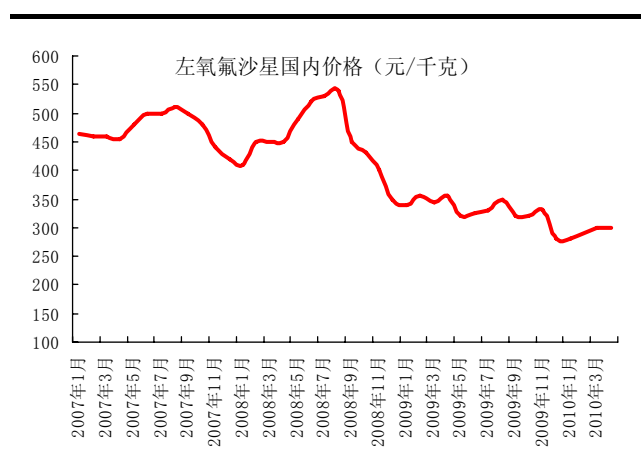
资料来源: 健康网、天相投资顾问有限公司

图表 4 诺氟沙星国内价格走势



资料来源: 健康网、天相投资顾问有限公司

图表 3 左氧氟沙星国内价格走势



资料来源: 健康网、天相投资顾问有限公司

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区深南大道6033号金运世纪大厦22A 电话：0755-83234800 传真：0755-83234800 邮编：518040
山东天相	地址：济南市高新区华龙路1825号嘉恒商务大厦A座1005室 电话：0531-88162375 传真：0531-88162317 邮编：250100