

湘财证券研究所

医药行业研究小组

陈国栋

Tel: 021-68634510-8721

 E-Mail: cgd2854@xcsc.com

叶侃

Tel: 021-68634510-8721

 E-Mail: yk2880@xcsc.com

王师

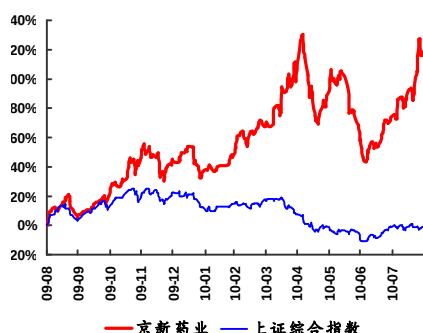
Tel: 021-68634510-8228

 E-Mail: ws2978@xcsc.com

基础数据:

收盘价: 16.28 元
 流通 A 股市值: 12.50 亿元
 沪深 300 指数: 2915.01

一年内股价与大盘走势:



近期我们实地调研京新药业，与董秘交流公司喹诺酮药物销售情况和未来制剂业务发展思路。

调研要点:

q 喹诺酮药物业务占总营业收入的 66.12%，主要产品包括环丙沙星、左氧氟沙星、恩诺沙星，总产能为 2000 吨。其中环丙沙星、左氧氟沙星产能分别位列国内第二和第一。环丙沙星价格从年初 170 元/公斤涨到目前 200 元以上，大部分产能已经集中在国邦制药等浙江少数几家喹诺酮生产商。随规模效应逐渐显现，国内外不断增长需求会刺激价格上涨，喹诺酮类原料药市场正逐步复苏，未来喹诺酮业务营收和毛利率都将回升。国内国外喹诺酮原料药销量各占一半，目前喹诺酮类产品主要出口到印度等非规范市场，而国内喹诺酮类销售形势更好。喹诺酮制剂出口认证可能在短期内还难以获得实质性突破。由于喹诺酮原料药产能仍然过剩，价格缺乏大幅上涨的基础。

q 心血管药物主要有辛伐他汀，辛伐他汀制剂和原料药 09 年销售额分别为 5000 多万和 2000 多万。出口国外的制剂加工业务收入较小，仅有几百万元规模。京诺（瑞舒伐他汀）是今年公司大力推广的产品，瑞舒伐他汀在同类产品中降脂效果最好，是唯一能逆转动脉粥样硬化的他汀类药物，被誉为“超级他汀”。未来公司还计划将他汀类整个系列品种最大最强，阿托伐他汀也正在研发中。

q 08 年收购内蒙古京新药业有限公司，主要产品为康复新液，09 年销售额达到 2000 多万，该产品用于治疗胃肠道溃疡，近几年一直保持 50% 高速增长，今年预计销售收入能突破 3000 万元。其他康复新液的生产厂家包括中南科伦、昆明赛诺制药等。十年前公司从中科院有机所花几百万收购牛膝多糖这个二类新药，05 年就申报生产批件，但至今未获批准。

投资建议:

我们预测京新药业 2010 年、2011 年、2012 年 EPS 分别为 0.16、0.27、0.43 元。公司喹诺酮业务已走出前几年的经营困境，制剂产品将是发展重点，今后盈利将步入上升通道。尽管目前估值较高，但考虑到公司正处于业绩拐点，我们首次给予京新药业“增持”评级。

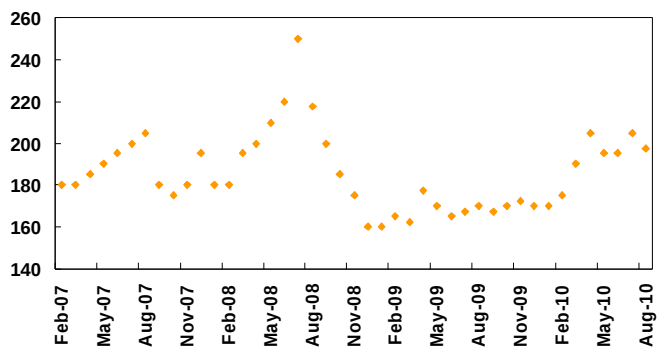
风险因素：喹诺酮原料药价格疲软

盈利预测

	2008A	2009E	2010E	2011E	2012E
主营业务收入（百万元）	510.31	531.47	633.7	756.93	883.46
增长率	-9.72%	4.15%	19.24%	19.45%	16.72%
净利润（百万元）	-17.73	3.75	16.75	27.28	44.17
增长率	-1355.66%	-	346.67%	62.87%	61.91%
摊薄后每股收益（元）	0.02	-0.18	0.16	0.27	0.43

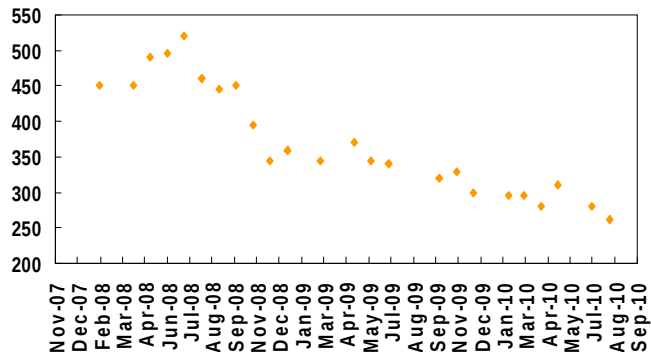
1、环丙沙星和左氧氟沙星原料药价格

图 1、环丙沙星国内价格



数据来源：健康网、湘财证券研究所

图 2、左氧氟沙星国内价格



数据来源：健康网、湘财证券研究所

三张表预测

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	427	451	499	499
现金	223	225	224	225
应收账款	72	67	112	107
其他应收款	14	18	20	24
预付账款	21	22	27	30
存货	84	108	103	98
其他流动资产	13	10	14	16
非流动资产	490	414	387	360
长期投资	0	0	0	0
固定资产	338	315	290	264
无形资产	92	92	92	92
其他非流动资产	60	8	6	4
资产总计	917	865	886	859
流动负债	540	475	468	395
短期借款	227	407	388	307
应付账款	68	47	55	63
其他流动负债	245	21	25	25
非流动负债	70	65	65	65
长期借款	65	65	65	65
其他非流动负债	5	0	0	0
负债合计	610	540	533	460
少数股东权益	4	5	6	9
股本	102	102	102	102
资本公积	131	131	131	131
留存收益	71	87	115	159
归属母公司股东权益	303	320	347	391
负债和股东权益	917	865	886	859

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	135	-190	42	102
净利润	4	18	29	46
折旧摊销	39	26	27	27
财务费用	19	20	24	21
投资损失	-0	-0	-0	-0

利润表

单位:百万元

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	531	634	757	883
营业成本	367	425	497	571
营业税金及附加	4	4	5	6
营业费用	79	95	114	133
管理费用	60	72	86	100
财务费用	19	20	24	21
资产减值损失	-2	1	1	1
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	4	17	30	52
营业外收入	6	5	5	5
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	8	21	35	56
所得税	4	4	6	10
净利润	4	18	29	46
少数股东损益	0	1	1	2
归属母公司净利润	4	17	27	44
EBITDA	62	63	81	100
EPS (元)	0.04	0.16	0.27	0.43

主要财务比率

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	4.1%	19.2%	19.4%	16.7%
营业利润	-80.9%	344.8%	76.7%	70.8%
归属于母公司净利润	-78.8%	346.3%	62.9%	61.9%
获利能力				
毛利率(%)	30.9%	33.0%	34.3%	35.4%
净利率(%)	0.7%	2.6%	3.6%	5.0%
ROE(%)	1.2%	5.2%	7.9%	11.3%
ROIC(%)	3.2%	5.4%	7.8%	11.1%
偿债能力				
资产负债率(%)	66.5%	62.5%	60.1%	53.5%
净负债比率(%)	51.19%	87.38%	85.00%	80.97%
流动比率	0.79	0.95	1.07	1.27

营运资金变动	70	-251	-42	7	速动比率	0.63	0.72	0.85	1.02
其他经营现金流	4	-2	4	1	营运能力				
投资活动现金流	-2	53	0	0	总资产周转率	0.57	0.71	0.86	1.01
资本支出	20	0	0	0	应收账款周转率	7	9	8	8
长期投资	8	-52	0	0	应付账款周转率	6.22	7.42	9.80	9.72
其他投资现金流	26	1	0	0	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	-109	140	-43	-102	每股收益(最新摊薄)	0.04	0.16	0.27	0.43
					每股经营现金流(最新摊薄)	1.33	-1.87	0.41	1.01
短期借款	-11	180	-19	-81	每股净资产(最新摊薄)	2.98	3.15	3.42	3.85
长期借款	45	0	0	0	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0		216.2			
资本公积增加	0	0	0	0	P/E	2	48.45	29.75	18.37
其他筹资现金流	-144	-40	-24	-21	P/B	2.68	2.54	2.34	2.07
现金净增加额	23	2	-1	1	EV/EBITDA	14	13	11	9

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	531	634	757	883
收入同比(%)	4%	19%	19%	17%
归属母公司净利润	4	17	27	44
净利润同比(%)	-79%	346%	63%	62%
毛利率(%)	30.9%	33.0%	34.3%	35.4%
ROE(%)	1.2%	5.2%	7.9%	11.3%
每股收益(元)	0.04	0.16	0.27	0.43
P/E	216.22	48.45	29.75	18.37
P/B	2.68	2.54	2.34	2.07
EV/EBITDA	14	13	11	9

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。