

证券研究报告

化学原料药



分析师 王晞
021-38565926
wangx@xyzq.com.cn
SAC:S0190200010075

推荐 (维持)

京新药业 (002020)

联系人: 项军
021-38565838
xiangjun@xyzq.com.cn

定向增发启动, 制剂出口提速

2011年2月17日

投资要点

事件:

公司发布公告, 拟非公开发行股票不超过 3,000 万股, 募集资金不超过 45,350 万元。该发行方案尚需获得公司股东大会批准和中国证监会核准。

点评:

- **发行概况。**公司拟向不超过十名特定对象非公开发行不超过 3,000 万股 A 股股票, 其中公司控股股东、实际控制人吕钢控制的浙江元金投资有限公司 (吕钢持有金元投资 56% 的股权) 以现金认购本次发行的股份, 数量不低于本次发行股票总数的 10% (含 10%) 且不高于本次发行股票总数的 20% (含 20%), 其认购的股份自本次发行结束之日起, 36 个月内不得转让。我们注意到, 2010 年初, 董事长吕钢先生也通过大宗交易增持了公司 507 万股的股权, 价格为 8.83 元/股。公司的实际控制人兼董事长频繁增持股权, 我们认为值得投资者密切关注。
- **发行价格。**本次非公开发行股票的发行价格不低于定价基准日前二十个交易日公司股票交易均价的 90%, 即本次非公开发行股票价格不低于 15.79 元/股。
- **募集资金项目。**公司拟募集资金 45,350 万元, 主要用于三个募集资金项目: 制剂出口、康复新液技改项目和左氧氟沙星技改项目。

公司非公开增发募集资金项目

序号	项目名称	项目投资额
1	浙江京新药业股份有限公司年产 10 亿粒药品制剂出口项目	20,356.91
2	内蒙古京新药业有限公司年产 1,000 万盒康复新液技术改造项目	9,997.55
3	上虞京新药业有限公司年产 1,000 吨左氧氟沙星技术改造项目	14,997.31

资料来源: 公司公告, 兴业证券研究所

制剂出口项目: 公司现有固体制剂生产能力为 12 亿粒/年, 已经不能满足制剂出口业务增长需要, 为承接更大规模和更多制剂品种的出口业务, 公司拟实施年产 10 亿粒药品制剂出口项目, 主要产品为氯吡格雷片、辛伐他汀片、甲氧苄啶片、柳氮黄吡啶片等, 达产后有望实现销售收入 2.6 亿元, 贡献利润总额超过 4,000 万元;

康复新液技改项目: 该产品是国家中药保护品种, 主要用于消化性溃疡、口腔溃疡和皮肤创面等的治疗, 公司拟实施年产 1,000 万盒康复新液技术改造项目可以满足产品快速增长的市场需求, 达产后有望贡献销售收

入 1.5 亿元，利润总额 3100 万元；

左氧氟沙星技改项目：公司是国内最大的左氧氟沙星原料药生产企业，产能瓶颈严重，拟通过实施年产 1,000 吨左氧氟沙星技术改造项目，年产能将扩大到 1,400 吨，进一步提升公司在喹诺酮类药物市场的影响力和自身经济效益，达产后有望贡献销售收入 2.3 亿元，利润总额 2600 万元。

- **制剂出口值得期待。**在三个募集资金项目中，我们最为关注制剂出口的前景。公司是国内最早探索制剂出口的制药企业之一，早在 2006 年就通过了德国的 GMP 认证，并于 2008 年实现辛伐他汀片出口英国，成为首批进入英国高端市场的中国制药企业；2009 年又向德国成功出口了氯吡格雷片。目前，公司已经与英、德等国家的多个客户建立了长期稳固的合作关系。虽然公司制剂出口目前还是以附加值较低的制剂代工为主，但氯吡格雷制剂代工的前景值得期待，作为全球排名第二的畅销药，氯吡格雷的年销售额接近 100 亿美元，其专利将于 2011 年下半年到期，届时公司该产品的制剂代工有获得较大订单的可能性。
- **盈利预测。**暂不考虑募集资金项目的贡献，我们维持公司 2010-2012 年 EPS: 0.15、0.26 和 0.43 元的盈利预测。公司的市值在医药板块中最小，而且业绩基数很低，弹性很大，我们建议投资者给予关注，维持“推荐”评级。
- **风险提示。**喹诺酮原料药价格波动的风险；海外制剂代工项目有一定的不确定性。

附表

资产负债表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	427	499	590	719
货币资金	223	256	304	372
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	72	87	103	126
其他应收款	14	17	20	25
存货	84	101	118	141
非流动资产	490	500	483	476
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	52	52	52	52
固定资产	338	347	347	346
在建工程	7	0	0	0
油气资产	0	0	0	0
无形资产	92	80	68	55
资产总计	917	999	1073	1195
流动负债	540	610	658	736
短期借款	227	262	322	375
应付票据	176	176	176	176
应付账款	68	81	94	114
其他	69	90	65	71
非流动负债	70	66	66	66
长期借款	65	65	65	65
其他	5	1	1	1
负债合计	610	676	724	802
股本	102	102	102	102
资本公积	131	131	131	131
未分配利润	54	67	91	130
少数股东权益	4	4	5	5
股东权益合计	307	323	349	393
负债及权益合计	917	999	1073	1195

现金流量表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	4	15	26	44
折旧和摊销	39	30	32	34
资产减值准备	-2	1	2	2
无形资产摊销	2	2	2	2
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	19	17	19	22
投资损失	-0	-0	-0	-0
少数股东损益	0	0	0	0
营运资金的变动	-52	-11	56	38
经营活动产生现金流量	115	59	32	62
投资活动产生现金流量	22	-24	-25	-25
融资活动产生现金流量	-105	-2	41	31
现金净变动	32	33	48	68
现金的期初余额	228	223	256	304
现金的期末余额	259	256	304	372

利润表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	531	639	759	930
营业成本	367	440	512	615
营业税金及附加	4	4	5	7
销售费用	79	102	122	149
管理费用	60	62	76	93
财务费用	19	17	19	22
资产减值损失	-2	2	2	2
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	4	13	24	42
营业外收入	6	6	8	10
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	8	18	31	51
所得税	4	3	5	8
净利润	4	16	27	44
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	4	15	26	44
EPS (元)	0.04	0.15	0.26	0.43

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长性(%)				
营业收入增长率	4.1%	20.3%	18.8%	22.4%
营业利润增长率	-80.9%	227.0%	91.5%	74.8%
净利润增长率	-78.8%	308.3%	72.1%	65.0%
盈利能力(%)				
毛利率	30.9%	31.2%	32.6%	33.8%
净利率	0.7%	2.4%	3.5%	4.7%
ROE	1.2%	4.8%	7.7%	11.2%
偿债能力(%)				
资产负债率	66.5%	67.7%	67.5%	67.1%
流动比率	0.79	0.82	0.90	0.98
速动比率	0.63	0.65	0.72	0.78
营运能力(次)				
资产周转率	0.57	0.67	0.73	0.82
应收帐款周转率	6.92	7.55	7.51	7.61
每股资料(元)				
每股收益	0.04	0.15	0.26	0.43
每股经营现金	1.33	0.58	0.31	0.61
每股净资产	2.98	3.14	3.39	3.82
估值比率(倍)				
PE	535.81	131.22	76.24	46.21
PB	6.64	6.32	5.83	5.18

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5%~15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5%~5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层

邮编: 200135

传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层

邮编: 100140

传真: 010-66290200

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 信息披露栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

重要声明

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。

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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。