

一季度业绩略超预期

事件

公司公布一季度业绩预告，实现归属于上市公司净利润 600–700 万元，同比增长 217.43%–270.33%。合每股收益 0.06–0.07 元。

研究结论

- **一季度业绩略超预期：**公司一季度的业绩略超过我们之前的预期，其主要原因是公司收入同比大幅增长，同时费用得到有效控制。
- **公司经营转好趋势明确。原料药方面：**喹诺酮类药物收入去年已经达到 3.8 亿以上，以原料药为主，估计已经基本实现扭亏；今年在国内外需求的带动下，喹诺酮业务销售有望快速增长；虽然成本也在上涨，但产能利用率和产品价格的提高仍有望使该部分业务继续改善。**国内制剂方面：**我们预计康复新液、瑞舒伐他汀，头孢地嗪将保持快速增长；其中康复新液去年估计收入在 3000 多万左右，预计今年仍将保持 30% 以上快速增长；瑞舒伐他汀刚刚开始推广，去年样本医院过 100 万元，预计今年公司销售收入也能达到千万级别的收入规模，虽然目前规模较小，但市场前景看好（国际销售收入超过 50 亿美元）。**国外制剂方面：**2010 年已经实现国外制剂收入 3.7 倍的增长，而根据公司今年的增发方案判断，预计公司的海外出口业务的前景将十分广阔，是未来公司业绩弹性的主要来源。

盈利预测：

- **维持增持的投资评级：**根据公司的一季度业绩预告情况，我们上调公司 11–12 年的业绩预测至 0.34, 0.65 元（原盈利预测 0.25, 0.58 元）。业绩快速增长主要来自于原料药规模效应体现和制剂产品的快速增长，业绩弹性主要来自于出口订单的规模。虽然公司经营改善的速度难于把握，但我们认为其所处行业的产业转移趋势和公司的经营拐点均较明确，增发亦将提高公司的发展能力，并有助于管理层和投资者的利益一致化。20 亿的市值从产业角度来说仍属较低，因此虽然其短期估值较贵，但长期来看，其发展趋势明确，长期投资者可择机买入。维持公司增持的投资评级，给予 2012 年 40 倍 PE，对应目标价 26 元。
- **风险因素：**增发失败，基药价格，原料药价格下滑，国际合作低于预期。

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。



东方证券
ORIENT SECURITIES

庄琰

医药行业分析师

8621–63325888 × 6069

zhuangyan@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860210030004

李淑花

医药行业首席分析师

8621–63325888 × 6088

lishuhua@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860208110154

投资评级 **买入 增持 中性 减持 (维持)**

股价 (2011 年 4 月 14 日) 21.20 元

目标价格 26.00 元

总股本/A 股 (亿股) 1.02

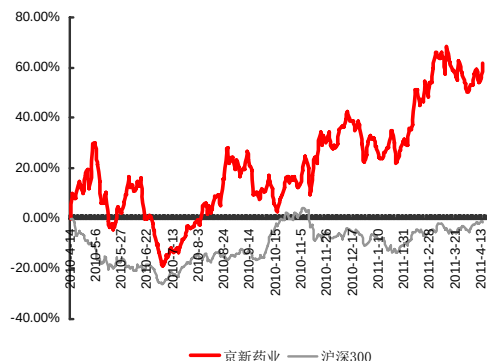
A 股市值 (亿元) 21

国家/地区 中国

行业 医药

报告发布日期 2011 年 4 月 15 日

股价表现



资料来源：WIND

财务预测	单位：百万元			
主要财务指标	2009	2010	2011E	2012E
营业收入	531	631	770	976
同比(%)	4%	19%	22%	27%
净利润	4	13	35	66
同比(%)	-122%	226%	168%	91%
毛利率(%)	30.9%	29.9%	32.9%	35.0%
ROE(%)	1.3%	4.0%	9.8%	16.0%
每股收益(元)	0.04	0.13	0.34	0.65
P/E (倍)	573.69	166.95	62.00	32.52
P/B (倍)	7.01	6.73	6.07	5.20



资产负债表		单位:百万元				利润表		单位:百万元			
会计年度	2009	2010	2011E	2012E	会计年度	2009	2010	2011E	2012E		
流动资产	427	467	515	630	营业收入	531	631	770	976		
现金	223	102	115	134	营业成本	367	442	516	635		
应收账款	72	77	92	117	营业税金及附加	4	4	5	7		
其它应收款	14	10	8	10	营业费用	79	91	114	143		
预付账款	21	132	129	159	管理费用	60	62	71	89		
存货	84	132	155	190	财务费用	19	20	17	17		
其他	13	13	15	20	资产减值损失	-2	1	3	3		
非流动资产	490	482	485	487	公允价值变动收益	0	0	0	0		
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0		
固定资产	338	329	333	336	营业利润	4	10	43	83		
无形资产	92	90	90	90	营业外收入	6	6	3	3		
其他	60	63	61	61	营业外支出	1	1	3	3		
资产总计	917	949	1000	1117	利润总额	8	14	43	83		
流动负债	540	457	431	484	所得税	4	1	9	17		
短期借款	227	181	181	181	净利润	4	13	35	66		
应付账款	68	96	114	140	少数股东损益	0	0	0	0		
其他	245	181	137	163	归属于母公司净利润	4	13	35	66		
非流动负债	70	172	214	219	EBITDA	40	46	77	116		
长期借款	65	149	203	203	EPS（元）	0.04	0.13	0.34	0.65		
其他	5	22	11	16							
负债合计	610	629	645	702	主要财务比率						
少数股东权益	4	4	4	4	会计年度	2009	2010	2011E	2012E		
股本	102	102	102	102	成长能力						
资本公积	131	131	131	131	营业收入	4.1%	18.7%	22.0%	26.8%		
留存收益	54	66	97	150	营业利润	-119.1%	155.8%	337.9%	90.6%		
归属母公司股东权益	303	316	351	410	净利润	-121.8%	226.3%	168.2%	90.6%		
负债和股东权益	917	949	1000	1117	获利能力						
					毛利率	30.9%	29.9%	32.9%	35.0%		
现金流量表	单位:百万元				净利率	0.7%	2.1%	4.5%	6.8%		
会计年度	2009	2010	2011E	2012E	ROE	1.3%	4.0%	9.8%	16.0%		
经营活动现金流	135	60	79	73	ROA	0.4%	1.4%	3.5%	5.9%		
净利润	4	13	35	66	偿债能力						
折旧摊销	39	38	33	33	资产负债率	66.5%	66.3%	64.5%	62.9%		
财务费用	19	20	17	17	净负债比率						
公允价值变动损失	0	0	0	0	流动比率	0.79	1.02	1.19	1.30		
营运资金变动	53	-218	-5	-44	速动比率	0.63	0.73	0.83	0.91		
其它	20	206	-1	0	营运能力						
投资活动现金流	-2	-146	-36	-35	总资产周转率	0.58	0.66	0.77	0.87		
资本支出	20	156	-36	-35	应收账款周转率	-	-	-	-		
长期投资	0	0	0	0	应付账款周转率	5.42	4.63	4.55	4.55		
其他	-23	-302	0	0	每股指标（元）						
筹资活动现金流	-109	62	-30	-19	每股收益	0.04	0.13	0.34	0.65		
短期借款	0	0	-54	0	每股经营现金流	1.17	-1.46	0.77	0.72		
长期借款	0	0	54	0	每股净资产	3.02	3.15	3.49	4.08		
普通股增加	0	0	0	0	估值比率						
资本公积增加	0	0	0	0	P/E	573.69	166.95	62.00	32.52		
其他	-109	62	-30	-19	P/B	7.01	6.73	6.07	5.20		
现金净增加额	-5	-121	13	19							

2

附图：相关上市公司近期资金流向



注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；
散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；
当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；
60 日累计：当日净量的 60 日累计值；
10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

信息披露

依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款：

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况，

就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下：

根据公开信息披露：截止2010年年报，东证资管持有京新药业（002020.SZ）股票3954466股，占总股本3.89%；

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn