

景峰医药 (000908)

收入短期承压，期待销售改革成果

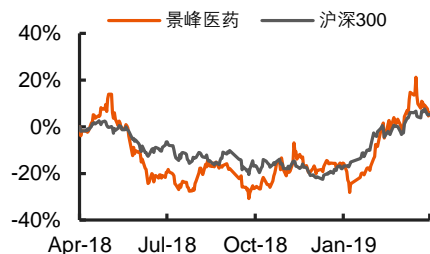
推荐 (维持)

现价: 5.78 元

主要数据

行业	生物医药
公司网址	www.jfzhiaoyao.com
大股东/持股	叶湘武/19.80%
实际控制人	叶湘武
总股本(百万股)	880
流通 A 股(百万股)	707
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	50.85
流通 A 股市值(亿元)	40.85
每股净资产(元)	2.83
资产负债率(%)	44.4

行情走势图



相关研究报告

- 《景峰医药*000908*子公司尚进再添产品，2019 即将迎来收获期》 2019-03-14
- 《景峰医药*000908*与 CRO 公司合作，积极寻求业务机会》 2019-02-28
- 《景峰医药*000908*美国子公司首批 ANDA 上市，海外业务进展顺利》 2019-01-02
- 《景峰医药*000908*剥离医院资产，聚焦药品主业》 2018-12-26
- 《景峰医药*000908*业绩稳健增长，产品线进一步丰富》 2018-10-31

证券分析师

叶寅 投资咨询资格编号
S1060514100001
021-22662299
YEYIN757@PINGAN.COM.CN

研究助理

张熙 一般从业资格编号
S1060117020002
021-20632019
ZHANGXI218@PINGAN.COM.CN

投资要点

事项:

公司公布2018年年报，实现收入25.86亿元 (+0.08%)，实现归母净利润1.87亿元 (+15.26%)，扣非归母净利润1.66亿元 (+18.02%)。EPS为0.21元。本年度不进行利润分配。

同时公司公布2019年一季报，实现收入2.95亿元 (-23.07%)，实现归母净利润1919万元 (+26.84%)。

平安观点:

- **毛利率下降，控费导致费用率相应下降：** 2018 年毛利率为 75.66% (-2.96pp)，主要是因为产品价格下降以及高毛利率产品占比下降的影响；销售费用率为 46.33% (-5.91pp)，主要是公司采取降低差旅费等主动控费措施导致；管理费用率为 15.32% (+3.08pp)，主要是因为研发费用的增长所致；财务费用率为 3.17% (-0.40pp)，波动较小。
- **参苕与榄香烯略有下滑，其他品种增长稳健：** 分品种来看，主要生产玻璃酸钠的上海景峰实现收入 2.51 亿元(+2%)，净利润为 0.43 亿元(+16%)；主要生产参苕葡萄糖注射液的贵州景峰实现收入 9.58 亿元 (-6%)，净利润为 1.42 亿元 (+10%)；主要生产榄香烯产品的大连德泽实现收入 4.91 亿元 (-12%)，净利润为 0.99 亿元 (+10%)；主要生产心脑血管等口服制剂的贵州景诚实现收入 3.17 亿元 (+11%)，净利润为 0.44 亿元 (+0%)；主要生产原料药的海门慧聚实现收入 2.16 亿元 (+17%)，净利润为 0.54 亿元 (+23%)。虽然参苕与榄香烯收入下滑，但集团各子公司利润增长良好。尚进与联盾医院合计亏损 1.2 亿元，拖累了公司净利润。
- **受榄香烯名称调整导致一季度收入下降较多，预计二季度恢复正常：** 公司的榄香烯从“榄香烯注射液”更名为“榄香烯乳状注射液”，更名过程对销售造成一定影响，导致一季度公司收入端下滑较多。但一季度已经全部调整完毕，预计二季度将会恢复正常发货。一季度收入同比下降，而利润同比增加的原因是受少数股东权益的影响。

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2,584	2,586	2,715	2,986	3,285
YoY(%)	-2.2	0.1	5.0	10.0	10.0
净利润(百万元)	162	187	190	202	225
YoY(%)	-52.3	15.3	1.8	6.2	11.2
毛利率(%)	78.6	75.7	76.0	76.0	76.0
净利率(%)	6.3	7.2	7.0	6.8	6.8
ROE(%)	7.1	6.9	6.8	6.6	6.9
EPS(摊薄/元)	0.18	0.21	0.22	0.23	0.26
P/E(倍)	31.4	27.2	26.7	25.2	22.6
P/B(倍)	2.1	2.0	1.9	1.8	1.6

- **维持“推荐”评级：**公司积极进行销售改革，通过加大销售力度尽量减少政策对参芎和榄香烯的负面影响，其他主要产品均增长稳健。受短期事件影响，一季度业绩低于预期，预计后续会有所好转。2019年氟比洛芬酯有望上市，且预计近两年公司将提交中美双报产品，届时将会带来新的增长点。由于收入增速低于原预测，因此稍下调业绩预期，预计 2019-2021 年 EPS 分别为 0.22/0.23/0.26 元(原预测 2019 年和 2020 年 EPS 分别为 0.26/0.32 元)，对应 PE 分别为 27x/25x/23x，维持“推荐”评级。

- **风险提示**

- 1、政策风险：医药行业政策频出，药品降价、两票制、零加成等政策均在短期内对公司业务造成影响。
- 2、产品不能中标的风险：公司产品基本为处方药，需要进院销售，若重要品种在某些省份缺标，则可能对销售收入造成影响。
- 3、研发进度不及预期：药物研发在整个流程中均有失败的可能，公司多个在研项目，其中有重要品种进入临床阶段，若失败则可能造成一定负面影响。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	2590	4101	4375	4928
现金	512	1699	1869	2056
应收票据及应收账款	1544	1671	1866	2024
其他应收款	46	22	53	29
预付账款	118	312	161	360
存货	269	295	325	357
其他流动资产	101	101	101	101
非流动资产	2637	2666	2734	2802
长期投资	323	326	330	333
固定资产	783	791	818	841
无形资产	348	398	461	529
其他非流动资产	1183	1151	1125	1098
资产总计	5227	6767	7109	7730
流动负债	1383	2880	3160	3693
短期借款	730	2245	2421	2970
应付票据及应付账款	195	125	227	160
其他流动负债	458	510	512	563
非流动负债	982	815	661	504
长期借款	874	707	553	396
其他非流动负债	108	108	108	108
负债合计	2365	3695	3821	4197
少数股东权益	378	398	414	435
股本	417	417	417	417
资本公积	661	661	661	661
留存收益	1406	1613	1830	2073
归属母公司股东权益	2484	2674	2874	3098
负债和股东权益	5227	6767	7109	7730

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	351	52	449	125
净利润	199	209	219	245
折旧摊销	105	118	134	154
财务费用	82	79	104	115
投资损失	0	-2	-1	-1
营运资金变动	-25	-352	-7	-388
其他经营现金流	-10	0	0	0
投资活动现金流	-200	-145	-201	-221
资本支出	171	26	64	64
长期投资	-20	-3	-3	-3
其他投资现金流	-49	-123	-141	-160
筹资活动现金流	-113	-234	-254	-266
短期借款	200	0	0	0
长期借款	-308	-167	-154	-157
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-73	0	0	0
其他筹资现金流	69	-67	-100	-109
现金净增加额	40	-328	-6	-362

利润表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	2586	2715	2986	3285
营业成本	629	652	717	788
营业税金及附加	39	43	47	52
营业费用	1198	1235	1359	1488
管理费用	240	244	269	296
研发费用	156	176	194	214
财务费用	82	79	104	115
资产减值损失	16	8	14	12
其他收益	29	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	2	1	1
资产处置收益	1	0	0	0
营业利润	255	279	285	322
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	11	10	11	11
利润总额	244	269	274	312
所得税	45	60	56	66
净利润	199	209	219	245
少数股东损益	12	19	17	21
归属母公司净利润	187	190	202	225
EBITDA	435	470	517	586
EPS (元)	0.21	0.22	0.23	0.26

主要财务比率

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入(%)	0.1	5.0	10.0	10.0
营业利润(%)	-1.2	9.4	2.1	12.9
归属于母公司净利润(%)	15.3	1.8	6.2	11.2
获利能力				
毛利率(%)	75.7	76.0	76.0	76.0
净利率(%)	7.2	7.0	6.8	6.8
ROE(%)	6.9	6.8	6.6	6.9
ROIC(%)	6.2	4.6	5.0	5.0
偿债能力				
资产负债率(%)	45.2	54.6	53.7	54.3
净负债比率(%)	47.6	49.9	42.3	45.4
流动比率	1.9	1.4	1.4	1.3
速动比率	1.5	1.2	1.2	1.1
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.4	0.4
应收账款周转率	1.7	1.7	1.7	1.7
应付账款周转率	4.1	4.1	4.1	4.1
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.21	0.22	0.23	0.26
每股经营现金流(最新摊薄)	0.51	0.06	0.51	0.14
每股净资产(最新摊薄)	2.82	3.04	3.27	3.52
估值比率				
P/E	27.2	26.7	25.2	22.6
P/B	2.0	1.9	1.8	1.6
EV/EBITDA	9.5	9.2	8.1	7.6

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融
融中心 62 楼
邮编：518033

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033