

ST 中新

600329

增持/ 维持评级

公司向上拐点已经确立

--年报点评

股 价	2009/03/31
RMB13.69	

基础数据

总股本（百万股）	370
流通 A 股（百万股）	86
流通 B 股（百万股）	0.00
可转债（百万元）	N/A
流通 A 股市值（百万元）	1177

财务数据

市净率 (X)	4.1
TRACING P/E (X)*	27.79
EPS (元)	0.49
股息率 (%)	0.00

*最近四季盈利计算。

相关研究

经营预测与估值	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入(百万元)	2258.4	2365.3	2640.0	2956.8
(+/-%)	4.3	4.7	11.6%	-12%
归属母公司净利润(百万元)	-70.0	182.1	264	233
(+/-%)	81.9	360.3	45%	-10%
EPS(元)	-0.19	0.49	0.64	0.57
P/E(倍)	-72.3	27.8	21.8	24.0

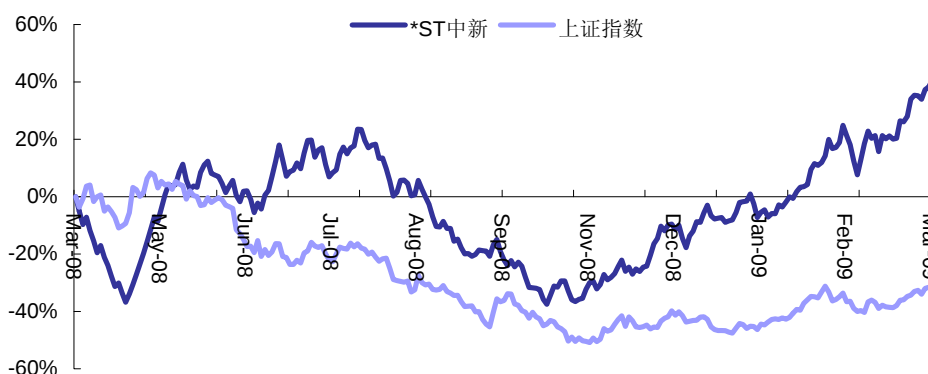
■ 2008 年公司归属母公司的净利润 18208 万元，实现经营扭亏，同比增长 360%，全年 EPS0.49 元；扣除非经常性损益的净利润 8008 万元，同比增长 141%。值得关注的是，尽管 4 季度仅实现了 490 万元的利润，但相对往年 4 季度大幅度亏损而言已经是可喜的变化。我们认为，对于拐点型公司，趋势更为重要，公司经营向上拐点已经确立。

■ 08 年公司实现收入 23.65 亿元，同比增长 5%，主要是由于新新药业、医药连锁的剥离导致合并报表范围的变动，收入数据不具可比性。剔除该因素，实际同口径增长 2.38 亿元，增速 11%。主要子公司也实现了较好的盈利，京万红、中央药业、新丰制药分别实现净利润 669、1646、1343 万元。

■ 拉动收入增长的主要因素是 2008 年公司着力实施 21 个大品种计划，有效推动公司医药工业整体销售收入的增长。21 个大品种全年累计实现销售收入 92,884 万元，同比增长 14.8%。其中，速效救心丸的销售成绩尤为突出，全年实现销售 274 万条，销售收入 39,529 万元，增幅 16.8%。此外，其他产品如更年安、通脉养心丸、胃肠安等大品种也有非常不错的增长。丰富的产品群给公司奠定了扎实的增长潜力。

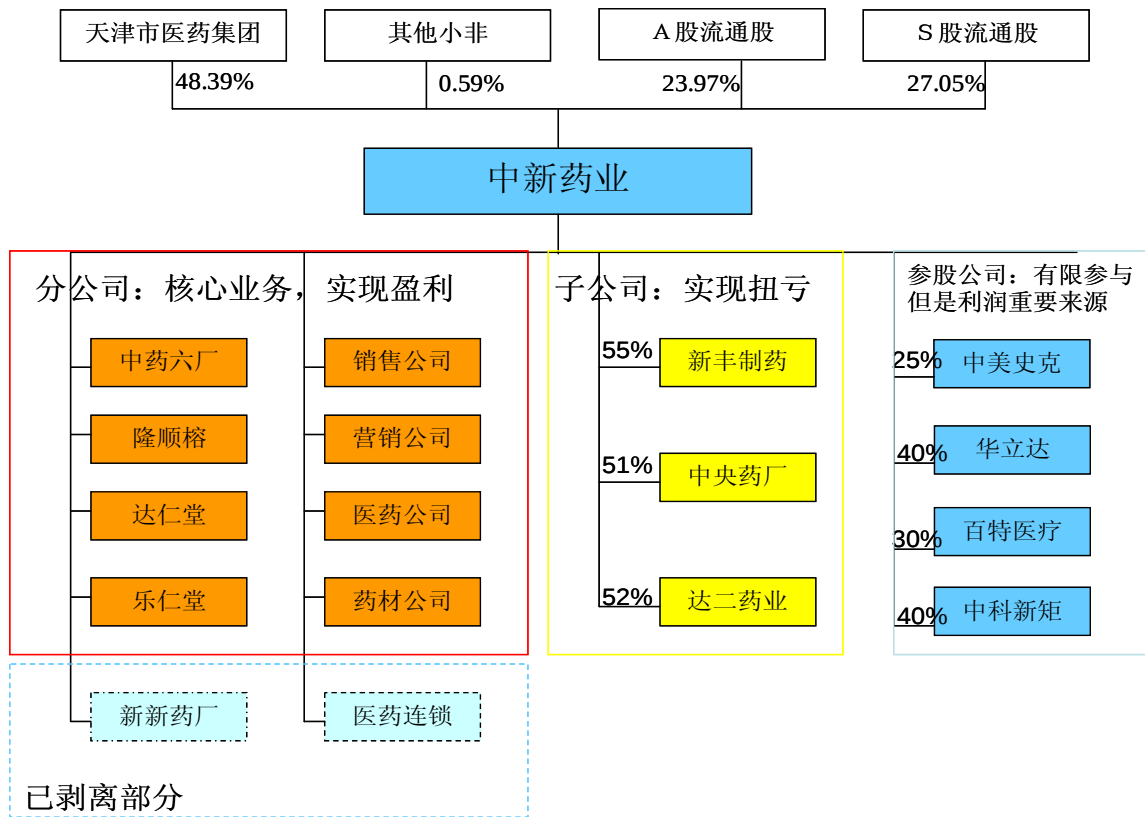
■ 目前公司销售区域依然集中在华北地区，未来公司将继续依靠 21 大产品战略稳步向全国市场扩张，或将成为公司未来业绩增长的最主要推力，而内部经营机制的理顺也为这一外向型扩张奠定了基础。我们看好公司这一发展战略，持续给予增持评级。

最近 52 周股价表现



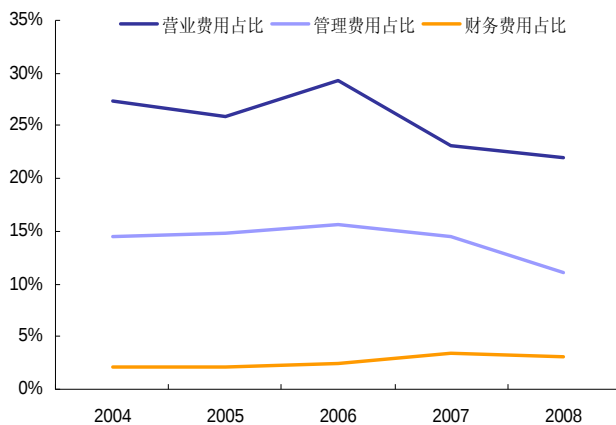
分析师
谷方庆
+755-82492810
gufq@lhqz.com

图 1：公司业务结构的变化



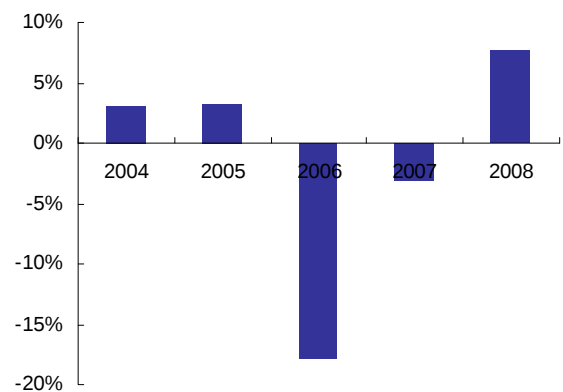
资料来源：公司公告，联合证券研究所

图 2：公司费用率趋势



数据来源：公司定期报告

图 3：公司销售净利率变化趋势



数据来源：公司定期报告

联合证券股票评级标准

增 持	未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上
中 性	未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间
减 持	未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

联合证券行业评级标准

增 持	行业股票指数超越大盘
中 性	行业股票指数基本与大盘持平
减 持	行业股票指数明显弱于大盘

深 圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层
邮政编码: 518001
TEL: (86-755) 8249 2212 FAX: (86-755) 8249 2062
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层
邮政编码: 200120
TEL: (86-21) 5010 6028 FAX: (86-21) 6849 8501
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

免责声明

本研究报告仅供联合证券有限责任公司（以下简称“联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未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。本文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。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究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。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2009 年 联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。