

医药行业

2009年4月9日



公司研究

调研简报

投资评级：短期-推荐、长期-A

医改将助推公司的改革步伐

—*ST 中新（600329）调研简报

事件

4月8日，我们调研了中新药业，就行业 and 公司的运营状况和未来发展趋势与公司有关人员进行了交流。

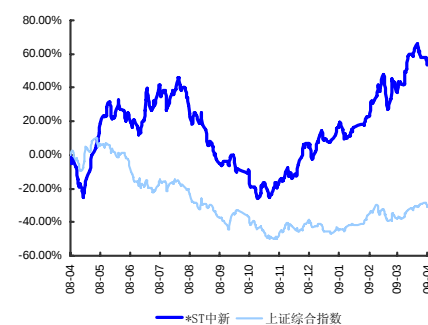
核心观点

1、公司基本面已经发生重大变化。公司在06、07年由于经营不善以及大规模计提资产减值准备等原因造成连续两年亏损。但07年公司新的管理层上台后进行了一系列大刀阔斧的改革，使得公司基本面发生了重大变化，公司08年已经实现扭亏为盈，08年实现归属母公司净利润1.82亿元，实现每股收益0.49元。

2、营销体系改革的成效已经显现。公司07年对营销体系进行了重新构建，将子公司各自为政的销售体系进行了重新整合，成立了三个子公司专门负责销售工作：一是销售公司，主要负责中药六厂产品的销售，包括速效救心丸、金万红软膏、舒脑欣滴丸等；二是营销公司，负责达仁堂、隆顺榕产品的销售（乐仁堂尚未并入）；三是医药公司，负责天津地区药品批发和纯销等商业业务。营销体系改革的成效在08年就已经得到显现，各子公司协同效应明显增强，有效的避免了企业的内耗，从而大幅降低了公司费用成本。公司未来计划再进一步加强营销体系的整合，最终形成一个整体的营销格局。

3、公司产品种类非常丰富，医改将助推公司的改革步伐。目前公司在产的产品就多达133种，其中独家产品为82种，公司核心产品速效救心丸更属于国家保密品种，公司的产品种类非常丰富。公司之前业绩不佳主要还是由于公司的体制缺陷，因为医药行业是一个充分竞争的行业，而公司营销体系既缺乏灵活的机制，又缺少做大做强的动力。因此公司对营销体制进行改革是公司摆脱发展瓶颈的必由之路。同时，医改也将助推公司的改革步伐。因为在新的国家基本药物目录中，公司将会有多个产品入选，而且多为独家品种。由于基本药物将实行招标采购，在基层医疗机构将全部配备使用，其他医疗机构也会将其作为首选，因此公司进入目录的品种在销量上将会得到一个大的提升。甚至可以说，医改就是给公司提供了一个新的发展平台，使得公司原先薄弱的销售体系得到改善。

最近12个月走势特征



数据来源：wind

公司主要财务指标

项目	数值
总股本	36,965 万股
实际流通股本	8,598 万股
每股净资产	3.34 元
资产负债率	57.25%
ROE	12.92%

数据来源：公司公告，国都证券研究所

研究员：蔡建军、潘蕾

电话：010-84183153

010-84183157

E-mail: caijianjun@guodu.companlei@guodu.com

联系人：周红军

电话：010-84183380

E-mail: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

4、速效救心丸持续快速增长。公司核心产品速效救心丸08年实现销售收入3.95亿元，同比增长16.8%。09年第一季度该产品延续了快速增长的态势。预计全年将实现20%左右的增长，销售额将达到一个新高。

5、剥离了不良资产，堵住了出血点。公司前身是天津市药材公司，旗下资产众多，良莠不齐。公司07年以来在大股东医药集团的支持下陆续剥离新新制药和医药连锁等不良资产，堵住了业绩的出血点。目前剩下的出血点中乐仁堂今年将有望实现扭亏为盈，医药公司的亏损也将有所减少，亏损额度在1000万元左右。

6、联营企业为公司贡献稳定的投资收益。公司主要有三家联营企业：中美史克，华立达和天津百特，公司分别持股25%，40%和30%。其中中美史克每年贡献约7000万元左右投资收益。华立达则是公司与世界最大仿制药企业以色列TEVA的合资企业。华立达08年已经实现了扭亏为盈，而且TEVA承诺将陆续注入新产品，目前拟注入的4个新产品正在报批中，华立达有望成长为第二个中美史克。

7、给予公司短期推荐-长期 A 的投资评级。我们预测公司 09-11 年每股收益为 0.59、0.65、0.83 元，按照 4 月 8 日的收盘价 12.64 元计算，公司 09-11 年动态市盈率分别为 21 倍、19 倍和 15 倍，目前公司估值较为合理，我们给予公司短期推荐-长期 A 的投资评级。

表 1 盈利预测表

单位：万元

	2008A	2009E	2010E	2011E
营业总收入	236,534	274,040	323,872	387,122
营业收入	236,534	274,040	323,872	387,122
营业总成本	234,108	261,889	303,783	358,602
营业成本	147,437	168,922	198,650	236,446
营业税金及附加	1,753	2,031	2,401	2,870
销售费用	51,939	57,580	65,169	75,941
管理费用	25,992	27,416	31,030	36,159
财务费用	7,424	5,939	6,533	7,186
资产减值损失	(438)	0	0	0
其他经营收益				
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	7,393	8,000	10,000	12,000
营业利润	9,819	20,151	30,089	40,520
加：营业外收入	7,544	4,000	0	0
减：营业外支出	473	0	0	0
利润总额	16,890	24,151	30,089	40,520
减：所得税	(2,932)	0	3,009	6,078
净利润	19,822	24,151	27,080	34,442
减：少数股东损益	1,614	2,307	2,875	3,871
归属于母公司的净利润	18,208	21,844	24,205	30,570
每股收益	0.49	0.59	0.65	0.83

数据来源：国都证券研究所

国都证券投资评级

表1：国都证券行业投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期 评级	推荐	行业基本面向好，未来6个月内，行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，未来6个月内，行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡，未来6个月内，行业指数跑输综合指数
长期 评级	A	预计未来三年内，该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内，该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内，该行业竞争力低于所有行业平均水平

表2：国都证券公司投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期 评级	强烈推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
	减持	预计未来6个月内，股价跌幅在5%以上
长期 评级	A	预计未来三年内，公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内，公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内，公司竞争力低于行业平均水平

免责声明：本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息，国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易，也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考，投资者据此操作，风险自负。