



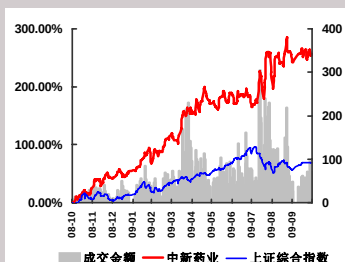
中新药业 **(600329.SH)** **推荐 (首次)**

所属行业: 医药行业
 行业评级: 谨慎推荐

股价数据

总市值 (亿元)	87.02
流通 A 股市值 (亿元)	20.84
总股本 (万股)	37000
流通 A 股 (万股)	8862

股价表现图



齐鲁证券有限公司
 研究所
 行业公司部

分析师
 许均华
 吕国启

Tel: (86531) 81776395
 Fax: (86531) 81283791
 Email: xujh@qlzq.com.cn

中新药业: 加大营销投入, 催化业绩平稳增长

——中新药业 (600329.SH) 2009 年三季度点评

投资要点:

- ◇ **公司实现了较快速增长。**公司 2009 年第三季度实现营业收入 70,971.60 万元, 同比增长 25.04%, 环比增长 5.57%; 实现营业利润 3,635.70 万元, 同比增长 13.05 %, 环比增长-25.23%; 实现净利润 7,485.60 万元, 同比增长 133.02%, 环比增长 17.13%; 实现每股收益 0.19 元。因为公司本期加大了促销投入, 所以收入增长较快。
- ◇ **期间费用率下降, 提升盈利能力。**期间费用率同比降低3.93%, 环比下降4.42%, 比2008年全年平均低5.66%。销售费用率同比下降了 2.19%, 环比下降2.74%, 比2008年全年平均低2.34%; 管理费用率同比下降0.10%, 环比小幅度上升1.51%, 比2008年全年平均下降1.79%。财务费用同比下降702.8万元, 环比下降55.8万元。因此, 总体期间费用率下降, 盈利能力加强。
- ◇ **公司营销体系改革卓有成效。**公司07年对营销体系进行了重新构建与改革, 使得各子公司协同效应明显增强, 大幅降低了公司成本费用。
- ◇ **公司发展前景。**公司的产品种类非常丰富, 其核心产品速效救心丸属于国家保密品种。公司对营销体制进行大刀阔斧的改革使公司摆脱了发展瓶颈, 同时, 新医改对公司的发展也是一个前所未有的机遇, 因此公司收入与利润的增长具有可持续性。
- ◇ **盈利预测与投资评级。**预计 2009—2011 年的 EPS 分别为 0.80 元、0.89 元和 0.99 元, 复合增长率为 26.42%; 对应的 PE 分别为 29.43 倍、26.45 倍和 23.78 倍, 公司具备较大的投资价值, 给予“推荐”的投资评级。

表 1: 盈利预测

单位 (万元)	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	236533.80	274676.27	320437.33	367189.14
营业成本	147436.80	165573.19	193157.69	221339.39
营业费用	53692.70	62916.43	72362.36	82920.03
管理费用	33415.70	31799.07	37096.79	42509.21
净利润	19821.60	30292.98	33641.82	37268.34
EPS (元)	0.49	0.80	0.89	0.99


表 2: 公司季度分析
单位: 万元

	2008	07-3Q	07-4Q	08-1Q	08-2Q	08-3Q	08-4Q	09-1Q	09-2Q	09-3Q
主营业务 收入	236533.80	48819.00	57533.70	63245.10	57991.00	56760.50	58537.20	67808.80	67226.80	70971.60
增长率% (同比)	4.73%	-2.24%	11.12%	6.59%	-3.60%	16.27%	1.74%	7.22%	15.93%	25.04%
增长率% (环比)		-18.85%	17.85%	9.93%	-8.31%	-2.12%	3.13%	15.84%	-0.86%	5.57%
毛利率 (%)	37.67%	32.90%	36.56%	37.72%	41.63%	37.07%	34.26%	44.93%	41.15%	33.08%
主营毛利	89097.00	16061.10	21032.30	23855.40	24144.00	21042.60	20055.00	30464.00	27664.40	23480.70
增长率% (同比)	12.60%	-3.34%	121.35%	22.12%	7.30%	31.02%	-4.65%	27.70%	14.58%	11.59%
增长率 (环比)		-28.62%	30.95%	13.42%	1.21%	-12.85%	-4.69%	51.90%	-9.19%	-15.12%
销售费用	51939.30	10851.60	15515.40	12467.80	13444.90	12406.40	13620.20	15805.30	15063.40	13960.30
销售费用 /收入(%)	21.96%	22.23%	26.97%	19.71%	23.18%	21.86%	23.27%	23.31%	22.41%	19.67%
管理费用	25992.00	6047.80	14841.40	6072.10	6048.40	5282.90	8588.60	6399.70	7204.50	6537.00
管理费用 /收入(%)	10.99%	12.39%	25.80%	9.60%	10.43%	9.31%	14.67%	9.44%	10.72%	9.21%
财务费用	7423.70	2036.90	1601.60	1848.50	1833.60	1846.00	1895.60	1365.90	1199.00	1143.20
期间费用 率(%)	36.09%	38.79%	55.55%	32.24%	36.78%	34.42%	41.18%	34.76%	34.91%	30.49%
营业利润	9818.80	-1451.00	-12450.30	5142.50	4634.70	3216.00	-3174.40	9219.80	4862.60	3635.70
增长率% (同比)	-264.15%	129.41%	-71.40%	34.92%	12.82%	-321.64%	-74.50%	79.29%	4.92%	13.05%
增长率% (环比)		-135.32%	758.05%	-141.30%	-9.87%	-30.61%	-198.71%	-390.44%	-47.26%	-25.23%
利润总额	16889.80	-1409.40	-9125.20	5238.00	9647.80	3286.30	-1282.30	9498.90	5200.40	7528.00
增长率% (同比)	-758.39%	130.41%	-78.88%	34.79%	136.27%	-333.17%	-85.95%	81.35%	-46.10%	129.07%
增长率% (环比)		-134.52%	547.45%	-157.40%	84.19%	-65.94%	-139.02%	-840.77%	-45.25%	44.76%
净利润	19821.60	-1424.60	-10784.10	5111.00	10715.70	3212.40	782.50	9423.30	6390.90	7485.60
增长率% (同比)	-528.80%	194.10%	-75.06%	33.20%	185.81%	-325.49%	-107.26%	84.37%	-40.36%	133.02%
增长率% (环比)		-138.00%	656.99%	-147.39%	109.66%	-70.02%	-75.64%	1104.26%	-32.18%	17.13%
EPS	0.49	-0.05	-0.30	0.13	0.27	0.08	0.01	0.25	0.17	0.19

资料来源: 公司报告、齐鲁证券研究所





投资评级说明

类别	级别	定义
公司	推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅为 20%以上
	谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅为 10%—20%之间
	中性	预计未来 6 个月内，股价变动幅度为-10%—10%之间
	回避	预计未来 6 个月内，股价跌幅为 10%以上
行业	推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数将跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输综合指数

重要声明

本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等相关服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券研究所”所有。未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

齐鲁证券有限公司研究所

地址：上海浦电路 438 号双鸽大厦 19 层

邮编：200122

电话：(8621) 5820-8334

传真：(8621) 5830-6843

地址：山东济南市经十路 71 号华特广场 B 座 5F

邮编：250061

电话：(86531) 8128-3789

传真：(86531) 8128-3791