

业绩明显改善, 关注央企重组机遇

现代制药 (600420)

评级: 增持(提高)

股价: 14.74 元

目标价: 16.21 元

调研简报

2009年11月18日

星期四

医药研究小组

袁舰波

021-50586660-8628

qy@longone.com.cn

医药/化学制剂行业

联系人: 顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

6个月目标价位 16.21 元

升值潜力(%) 10

目标价确定日期: 2009-11-18

重要数据

总股本(亿股) 2.88

流通股本(亿股) 2.88

总市值(亿元) 42.45

流通市值(亿元) 42.45

市场表现

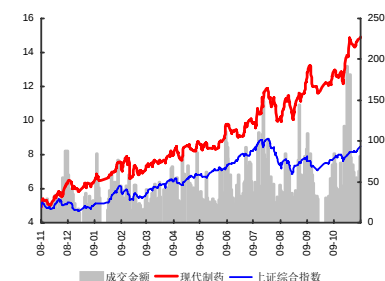
绝对涨幅(%) 相对涨幅(%)

1个月 18.33 8.04

3个月 48.36 34.00

6个月 70.01 45.91

个股相对上证综指走势图



投资要点

□ 公司基本情况

依托上海医药工业研究院雄厚的研发实力, 公司成为医药板块中不可多得的可具有研发背景的高科技医药企业, 但由于主营产品价格下降, 市场营销能力薄弱等原因, 公司的主营业绩一度差强人意。

今年以来, 公司在新任管理层的带领下, 进行了营销和管理的变革, 经营业绩出现明显改善, 1-9 月份, 销售收入增长超过 70%, 净利润也有约 27% 的提升。

□ 主营产品销售情况

公司今年的增长主要来自三个部分, 一是制剂, 二是原料药, 第三是外贸业务。

从制剂的情况看, 前三季度整体增长约 35%: 其中马来酸依那普利实现销售收入约 8000 万元, 同比增长 31%; 硝苯地平控释片同比增长 45%, 销售收入约 5000 万元; 头孢氨苄缓释胶囊: 同比增长 30%, 销售收入约 3700 万元; 阿奇霉素的制剂同比微增, 销售收入不到 3000 万元, 其余品种大多也有所增长, 但由于销售规模还小, 对整体业绩贡献不大。

原料药同比增长幅度比较大, 主要产品齐多夫定和阿奇霉素增长都比较明确。齐多夫定作为抗艾滋病鸡尾酒疗法的重要产品, 由于国际供求关系失衡, 今年销售同比增长超过 100%, 全年预计实现销售收入超过 1 亿元。阿奇霉素则由于关键中间体硫氰酸红霉素重要供应商停产, 国内供货紧张, 今年销售预计将超过 1 亿元, 同比增长超过 20%。

外贸出口今年的销售收入增长也比较大, 但由于毛利率低, 对公司利润贡献有限。

□ 营销变革

营销一直是公司经营的短板, 今年公司在营销上进行了比较大的变革, 重新构建了销售体系, 加强了终端促销的力量, 一改过去以代理为主的销售模式, 全国共组建了十个销售大区, 并大幅度扩编销售队伍, 销售人员从去年的 30-40 人, 快速增加到到目前约 150 人, 这使得公司的销售能力得到很大提升。

□ 盈利预测和估值

我们预测公司 2009-2011 年 EPS 分别为 0.26 元, 0.34 元和 0.43 元, 目前公司的股价已基本反映现在的经营状况, 但鉴于公司大股东上海医药工业研究院强大的研发背景, 以及其作为央企, 在当前央企重组的大浪潮中可能存在的重组机遇, 作为上海医药工业研究院唯一的上市平台和主要工业实体, 现代制药的未来发展也非常值得关注, 基于此考虑, 我们给予公司“增持”评级。

表 1: 现代制药简要盈利预测表

盈利预测及市场 重要数据	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入(亿元)	6.24	6.87	11.65	14.24	17.27
增长率	14.1%	10.1%	69.5%	22.3%	21.3%
营业利润(亿元)	1.29	0.77	1.14	1.51	1.91
增长率	71.1%	-39.9%	47.6%	32.1%	26.8%
净利润(亿元)	0.94	0.54	0.74	0.97	1.23
增长率	84.8%	--	36.7%	32.1%	26.8%
每股净资产(元)	2.00	1.92	2.07	2.27	2.53
每股收益(元)	0.36	0.19	0.26	0.34	0.43
市盈率(P/E)	37.1	31.3	58.2	44.1	34.7
市净率(P/B)	6.7	3.1	7.2	6.6	5.9
EV/EBITDA	24.0	17.6	33.4	26.1	21.3
息率(%)	0.8%	0.0%	0.7%	0.9%	1.2%

资料来源: 东海证券研究所、WIND 资讯

□ 风险提示

原料药价格波动以及央企重组的不确定性。

附注:

分析师简介及跟踪范围:

袁舰波: 东海证券医药行业高级分析师, 南京大学理学学士, 复旦大学 MBA, 拥有十多年的医药及证券行业从业经历, 具备丰富的营销、管理及证券分析经验, 对企业的核心竞争能力和投资价值具有独到的研究。

重点跟踪公司: 益佰制药、康缘药业、升华拜克、现代制药、仁和药业、诚志股份等。

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责声明

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本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多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122