

化学制药

2010 年 02 月 27 日

现代制药 (600420)

当前股价: 16.02 目标价: 17.00

产能瓶颈将突破, 看好公司未来快速发展

投资要点:

业绩高速增长。2009 年, 公司(新合并范围)完成营业总收入 11.64 亿元, 同比增长 41.10%, 完成净利润 8,905.23 万元, 同比增长 49.87%。公司三项费用率为 19.27%, 较去年有较大幅度下降, 但由于成本上升过快, 毛利率为 29.75%, 同比下滑了 6.73 个百分点, 公司净利润率为 9.34%, 下滑了 1.22 个百分点。

公司财务状况较好, 盈利质量较高。公司帐面现金为 2 亿元, 无长期借款, 短期借款为 0.38 亿元, 财务费用支出 198 万, 财务费用率仅为 0.17%, 财务状况较好。公司 09 年经营性现金净流入 0.97 亿元, 和盈利情况基本匹配, 且数年来公司经营性现金净流入与净利润关系较为稳定, 盈利质量较高。

研发背靠医工院, 销售开始发力。09 年, 公司从医工院及制剂工程中心受让了多个合成新工艺项目, 多个品种立项, 为今后若干年新产品上市打下了良好的基础。同时, 公司获得新药证书及生产批件 2 个、临床批文 1 个, 并有多多个产品待报生产或临床, 且纵向课题各类项目共获资金支持 700 余万。销售方面, 公司制剂销售收入达到 4.54 亿元, 同比增长 30.67%, 且毛利率提升了 2.9 个百分点。心血管药物增长最快, 销售收入达到 2 亿元, 同比增长 37.37%, 毛利率高达 73%, 其中心血管制剂依那普利年销售收入突破 1 亿元, 成为继阿奇霉素以后公司第二个过亿的产品。我们预计, 随着依那普利和替米沙坦等心血管制剂推广力度的加大, 未来制剂增速仍会进一步加快。

产能瓶颈将突破, 看好公司未来快速发展。公司拟通过再融资在江苏海门建立新的原料药生产基地, 2010 年正式开始建设, 项目总投资近 12 亿元, 分两期建设, 我们预计 2011 年底第一期会开始启用。同时, 公司对于原有基地的改造和重点产品的产能提升项目的前期工作也已基本就绪。我们认为, 公司未来有两个重要拐点会极大促进公司快速发展, 随医工院整合进国药体系及制剂研发中心注入上市公司, 这两个预期如逐步实现将进一步增强公司的销售和研发能力。

公司长期发展值得看好。我们认为公司目前基数较小, 鉴于公司先天良好的资质, 未来成长空间仍较大, 预计 2010、2011 和 2012 年每股收益分别为 0.39、0.51 和 0.73 元, 首次评级给予“谨慎推荐”。

研究员: 范炳邑 彭海柱

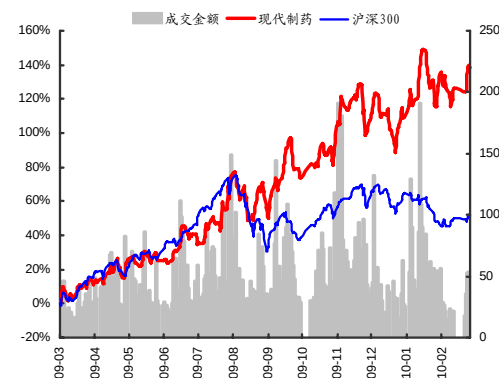
电话: 025-84457777-953

E-mail: eric_fan@yahoo.cn

地址: 南京市中山东路 90 号

投资评级: 谨慎推荐

股价走势图



相关研究

公司基本资料

总股本 (万)	2.88
流通 A 股 (万)	2.88
52 周内股价区间 (元)	6.41-17.30
总市值 (亿)	43.71
总资产 (亿)	9.28
每股净资产 (元)	2.14

主要经营指标预测

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入 (亿)	11.64	14.60	19.00	27.00
+/-%	41.10	25.40	30.14	42.11
净利润 (亿)	0.89	1.12	1.47	2.10
+/-%	49.87	25.77	31.25	42.86
EPS (元)	0.31	0.39	0.51	0.73
P/E	51.76	41.16	31.36	21.95

表：现代制药年度和季度数据

现代制药 (百万元)	季度数据								年度数据				
	2008Q1	2008Q2	2008Q3	2008Q4	2009Q1	2009Q2	2009Q3	2009Q4	2005	2006	2007	2008	2009
营业收入	177.72	196.45	182.83	130.23	291.90	387.20	269.91	215.22	502.75	547.06	624.32	687.23	1164.23
同比增幅(%)	7.33	18.60	15.72	(3.60)	64.25	97.09	47.63	(19.73)	40.22	8.81	14.12	10.08	41.10
营业成本	119.15	123.93	110.25	83.20	194.54	292.28	182.65	148.46	316.30	355.99	397.72	436.53	817.92
销售毛利率(%)	32.95	36.92	39.70	36.12	33.35	24.51	32.33	31.02	37.09	34.93	36.30	36.48	29.75
营业税金及附加	0.57	0.57	0.62	0.53	0.92	0.83	0.98	0.78	1.21	1.46	2.42	2.29	3.52
营业费用	18.74	26.84	23.51	14.02	30.64	47.30	33.40	13.16	55.43	57.11	55.96	83.11	124.49
营业费用率(%)	10.54	13.66	12.86	10.76	10.50	12.22	12.37	6.11	11.03	10.44	8.96	12.09	10.69
管理费用	12.18	19.95	25.64	26.67	32.44	22.55	19.44	23.49	53.88	57.06	43.82	84.44	97.91
管理费用率(%)	6.85	10.16	14.02	20.48	11.11	5.82	7.20	10.91	10.72	10.43	7.02	12.29	8.41
财务费用	1.50	0.41	0.48	0.86	0.68	1.93	(0.12)	(0.51)	(1.58)	(2.00)	1.18	3.26	1.98
财务费用率(%)	0.85	0.21	0.26	0.66	0.23	0.50	(0.04)	(0.24)	(0.31)	(0.37)	0.19	0.47	0.17
资产减值损失	(0.47)	0.69	(0.07)	(0.44)	0.76	1.59	(1.91)	1.25	0.00	2.21	2.41	(0.29)	1.69
公允价值变动净收益	(0.16)	(0.01)	0.00	(0.17)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.17	(0.17)	0.00
投资收益	(0.03)	(0.05)	(0.03)	(0.23)	(0.03)	(0.03)	(5.06)	(0.19)	(0.12)	(0.12)	7.52	(0.52)	(5.32)
营业利润	25.86	23.99	22.36	5.00	31.90	20.68	30.42	28.41	79.25	75.09	128.51	77.21	111.41
营业外收入	1.31	0.07	0.35	5.99	0.95	0.67	2.71	11.84	0.22	2.67	3.79	7.72	16.17
营业外支出	0.35	0.15	0.26	0.63	0.01	0.08	0.32	1.27	0.54	0.17	1.15	1.39	1.68
利润总额	26.82	23.91	22.46	10.36	32.84	21.27	32.80	38.98	81.17	77.60	131.16	83.55	125.90
所得税	3.85	8.53	3.02	(4.43)	5.12	3.56	5.31	3.21	10.64	10.78	18.05	10.97	17.20
少数股东损益	3.84	4.89	4.46	5.47	6.80	5.06	4.45	3.34	11.84	15.93	19.08	18.67	19.65
归属于母公司所有者净利润	19.12	10.50	14.98	9.32	20.93	12.66	23.04	32.43	58.69	50.89	94.03	53.91	89.05
同比增幅(%)	(16.16)	(41.29)	(42.72)	(65.74)	9.43	20.57	53.84	118.79	59.34	(13.29)	84.77	(42.66)	49.87
销售净利率(%)	12.92	7.83	10.63	11.36	9.50	4.57	10.18	16.62	14.03	12.21	18.12	10.56	9.34
总股本(百万股)	261.58	287.73	287.73	287.73	287.73	287.73	287.73	287.73	130.79	261.58	261.58	287.73	287.73
每股收益	0.07	0.00	0.05	0.00	0.07	0.00	0.08	0.00	0.00	0.19	0.36	0.19	0.31
其他指标													
三项费用率(%)	18.24	24.03	27.15	31.90	21.84	18.54	19.53	16.79	21.43	20.50	16.17	24.85	19.27
净资产收益率-扣除非经常损益(%)	3.58	2.04	2.81	1.11	3.67	2.21	4.49	3.28	13.57	11.14	18.93	9.44	13.33
应收帐款	123.33	98.94	103.13	71.66	133.85	171.20	128.69	105.47	59.21	79.36	94.88	71.66	105.47
存货	136.14	143.56	151.02	168.18	162.84	166.32	154.20	186.12	110.45	110.83	135.23	168.18	186.12
经营性现金流净流入	(10.19)	19.18	35.56	13.49	18.92	70.77	29.44	(21.70)	57.90	73.60	82.31	58.04	97.43

资料来源：华泰证券研究所

华泰证券上市公司投资价值等级评判标准

-报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

-投资建议的评级标准

买入：相对强于市场表现20%以上;

推荐：相对强于市场表现5% ~ 20%;

观望：市场表现在 -5% ~ +5% 之间波动;

卖出：相对弱于市场表现5% 以下。

免责声明:

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的正确性和完整性不作保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成证券买卖的出价或征价。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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投资银行业务服务。本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。