

2010年6月1日

医药行业

中新药业 (600329)

增持

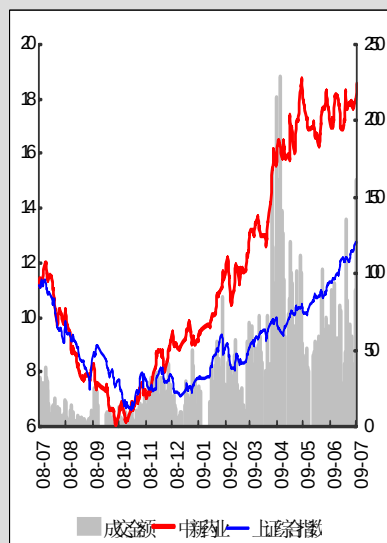
医药行业研究员

李伟志

010-88086830-710

liwz@rxzq.com.cn

中新药业与上证指数走势对比图



稳健的经营 稳定的成长 稳妥的收益

投资要点

- **稳健成长，承上启下关键年。**我们于近日调研了中新药业并与公司董秘焦总进行了沟通，在经历了 06/07 年连续两年亏损的情况下，公司在新任董事长郝总的带领下启动了全方位的改革调整，公司对经营效益连年亏损且未来短期内不纳入公司重点发展战略的分子公司进行关闭、剥离与转让，提高了资产质量，企业亏损点显著减少。2008 年中新药业实施了津药走向全国的战略，并定下了未来三年实现收入和利润翻番的经营目标，从 2009 年年报和 2010 年一季度报告来看，公司净利润分别同比增长了 46% 和 22%，稳健增长态势明显，我们预计 2011 年实现定下的经营目标问题不大。
- **继续推进 23 个重点药品的产品策略。**公司 09 年初制定了 23 个大品种的发展战略计划，通过营销和管理改革，计划到 2011 年，4 个品种收入过亿、7 个品种收入过 5000 万、6 个品种收入过 4000 万和 4 个品种收入过 2000 万。从目前情况来看，预计公司最大的利润贡献品种速效救心丸 2010 年收入有望超过 5.5 亿元，同比增长 20%；而紫龙金片、通脉养心丸和清肺消炎丸为公司今年重点推进的 3 个品种，09 年收入大约都在 5000 万元左右，预计这三个产品今年收入同比增长率将超过 30%。
- **营销改革持续推进。**公司 09 年初已经建立了中新销售公司、营销中心和医药公司三个分公司为平台的销售体系。销售公司主要负责速效救心丸的产品销售，从结果来看营销改革已经显现成效（包括停产消耗产品库存、现款现货、逐步提高出厂价格、理顺终端销售价、清理经销商、加大终端推广力度）；营销中心主要负责原隆顺榕、达仁堂产品的销售。从目前情况来看，公司从天津同仁堂请来新的营销总监负责营销中心产品的销售工作，该总监销售能力较强，曾在一年内使同仁堂的肾炎康复片做到单品收入过亿元，接近翻番的增长。所以我们认为公司销售改革正在进一步推进，业绩会逐步得到释放。
- **盈利预测和估值。**我们预计公司 2010 和 2011 年净利润分别为 3.3 亿和 4 亿元，每股收益 0.88 和 1.07 元，2010 年动态 PE 35 倍，低于目前医药行业 40 倍的平均水平，鉴于公司良好的成长性、丰富的产品储备以及持续不断的营销改革措施，我们给予其“增持”的投资评级。

2008 - 2011 年盈利预测表

	2008	2009	2010E	2011E
销量(条)	2,740,000	3,151,000	3,623,650	4,167,198
增长率	14%	15%	15%	15%
价格(元)	144	148	155	155
增长率	2%	2%	5%	0%
速效救心丸收入	395,290,000	465,493,504	562,083,406	646,395,917
增长率	17%	18%	21%	15%
救心丸毛利率	68%	68%	69%	69%
救心丸毛利收入	268,797,000	316,535,583	387,837,550	446,013,183
其它中药收入	1,228,091,000	1,473,709,200	1,915,821,960	2,490,568,548
增长率	3%	20%	30%	30%
其它中药毛利率	38%	40%	40%	40%
其它中药毛利收入	464,709,000	589,483,680	766,328,784	996,227,419
西药收入	653,228,000	802,070,000	882,277,000	970,504,700
增长率	0%	23%	10%	10%
西药毛利率	20%	20%	20%	20%
西药毛利收入	127,915,000	157,061,216	172,767,338	190,044,071
保健品收入	67,076,000	93,906,400	131,468,960	184,056,544
增长率	38%	40%	40%	40%
保健品毛利率	35%	35%	35%	35%
保健品毛利收入	23,224,000	32,513,600	45,519,040	63,726,656
总收入	2,365,338,000	2,835,179,104	3,491,651,326	4,291,525,709
毛利收入合计	890,970,000	1,095,594,079	1,372,452,712	1,696,011,329
税金及附加	17,534,000	21,016,882	25,883,241	31,812,625
税金及附加占收入比	0.74%	0.74%	0.74%	0.74%
期间费用合计	853,550,000	952,620,179	1,169,703,194	1,437,661,113
期间费用率	36%	34%	34%	34%
资产减值损失	(4,377,000)			
投资净收益	73,925,000	87,995,502	100,000,000	120,000,000
营业外净收入	70,710,000	46,600,000	46,600,000	46,600,000
利润总额	168,898,000	256,552,520	323,466,276	393,137,591
所得税	(29,318,000)	(19,252,880)	(19,252,880)	(19,252,879)
少数股东损益	16,136,000	17,092,830	17,092,830	17,092,830
净利润	182,080,000	258,712,570	325,626,326	395,297,640
每股收益	0.49	0.70	0.88	1.07

数据来源：日信证券

投资评级说明

公司投资评级:

以报告日后的6-12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

买入 (Buy) : 相对强于市场表现20%以上;

增持 (outperform) : 相对强于市场表现5% ~ 20%;

中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5% ~ +5%之间波动;

减持 (underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业投资评级:

以报告日后的6-12个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

看好 (overweight) : 行业超越整体市场表现;

中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平;

看淡 (underweight) : 行业弱于整体市场表现。

免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写, 研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则, 以合法渠道获得这些信息, 尽可能保证可靠、准确和完整, 但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据, 不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证, 无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息, 但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布, 需注明出处为日信证券研究部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。