

中药 III

署名人: 周锐

S0960207090141

0755-82026719

zhourui@cjis.cn

参与人: 余方升

S0960110030152

0755-82026844

yufangsheng@cjis.cn

6-12 个月目标价:

当前股价: 13.51 元

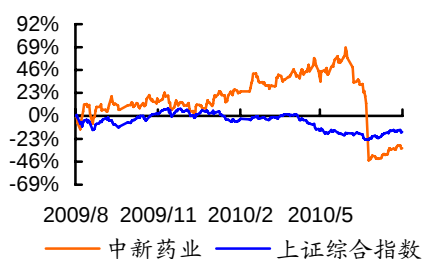
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2575.48
总股本(百万)	739
流通股本(百万)	533
流通市值(亿)	72
EPS (TTM)	0.42
每股净资产(元)	2.42
资产负债率	51.2%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
中新药业	12.96	-0.45	7.47
上证综合指数	5.53	-1.51	-12.66



相关报告

《中新药业-改革已见成效 进入业绩释放期》2009-5-17

中新药业

600329

推荐

二线产品增速较快, 不断拓展全国市场

中新药业上半年实现归属于母公司净利润约 1.88 亿, 同比增长 22.27%, 对应 EPS 为 0.25 元。

投资要点:

- **中期业绩稳健增长。**1-6 月公司实现营业收入 16.19 亿, 同比增长约 20%, 实现净利润 1.88 亿, 增长 22.27%。自营利润增速较快, 达到 1.60 亿, 同比增长约 58%。经营性现金流有较大改善, 达到 0.87 亿, 扭转了去年同期为负的状况;
- **医药工业整体增速平稳, 二线产品增长较快。**前 6 月, 公司 23 个大品种共实现营收 7.26 亿, 同比增长 12.20%。其中, 速效救心丸销售了 193 万条, 收入达到 3.13 亿, 增长 12.45%, 预计下半年增速会有所加快。其它清肺消炎丸、通脉养心丸、舒脑欣等多个品种增速均超过 30%, 未来在“大品种战略”的推动下仍可望保持快速增长;
- **医药商业增势较为良好。**通过理顺渠道, 医药商业上半年销售额达到 10.4 亿, 实现净利润约 0.05 亿, 同比大幅增长 219%, 延续了去年以来的良好增长势头;
- **参股公司继续贡献可观投资收益。**公司参股的中美史克、华立达、百特医疗、生物芯片等经营状况向好, 如中美史克上半年给公司带来了约 0.49 亿的净利润, 未来这块投资收益稳定增长是可期待的;
- **加强科研创新工作。**上半年公司共获得多项发明专利, 紫龙金片、治咳川贝枇杷滴丸则首次获得中药保护品种认定。并被列入第四批全国企事业知识产权试点单位;
- **维持推荐评级。**综合来看, 公司近年销售改革成效比较明显, 未来将继续整合营销资源, 着力拓展全国市场。我们将持续关注公司销售进展情况, 预计 10-12 年的 EPS 分别为 0.42、0.53 和 0.65 元, 维持推荐评级。

风险提示:

- 全国市场拓展可能不是很顺利; 控股和参股公司很多, 管理上有一定难度。

主要财务指标

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	2881	3490	4151	4840
同比(%)	22%	21%	19%	17%
归属母公司净利润(百万元)	275	331	413	497
同比(%)	46%	21%	27%	21%
毛利率(%)	38.3%	38.9%	39.0%	39.0%
ROE(%)	17.0%	17.1%	17.7%	17.7%
每股收益(元)	0.35	0.42	0.53	0.65
P/E	38.71	31.95	25.25	20.85
P/B	6.57	5.45	4.48	3.69
EV/EBITDA	28	21	18	15

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	1641	2121	2745	3418	营业收入	2881	3490	4151	4840
现金	365	582	917	1286	营业成本	1778	2133	2531	2952
应收账款	440	534	635	740	营业税金及附加	21	25	30	35
其它应收款	56	67	80	93	营业费用	623	698	818	934
预付账款	70	84	100	117	管理费用	291	349	407	460
存货	516	619	734	857	财务费用	49	56	52	48
其他	194	235	279	325	资产减值损失	-4	0	0	0
非流动资产	2026	1984	1929	1893	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	534	534	534	534	投资净收益	88	102	93	95
固定资产	1102	1089	1064	1038	营业利润	209	331	407	507
无形资产	199	191	183	175	营业外收入	50	40	55	48
其他	191	170	148	146	营业外支出	3	3	4	3
资产总计	3667	4104	4674	5311	利润总额	256	368	459	552
流动负债	1724	1813	1983	2123	所得税	-19	37	46	55
短期借款	778	713	768	753	净利润	275	331	413	497
应付账款	449	538	639	745	少数股东损益	17	19	17	18
其他	497	562	577	625	归属母公司净利润	258	312	395	479
非流动负债	155	172	159	159	EBITDA	363	487	564	665
长期借款	100	100	100	100	EPS (元)	0.35	0.42	0.53	0.65
其他	55	72	59	59					
负债合计	1879	1985	2142	2283	主要财务比率				
少数股东权益	268	287	305	323	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	370	739	739	739	成长能力				
资本公积	994	625	625	625	营业收入	21.8%	21.1%	18.9%	16.6%
留存收益	156	468	863	1342	营业利润	126.6	58.4%	22.9%	24.5%
归属母公司股东权益	1520	1832	2227	2706	归属于母公司净利润	46.4%	21.2%	26.5%	21.1%
负债和股东权益	3667	4104	4674	5311	获利能力				
					毛利率	38.3%	38.9%	39.0%	39.0%
					净利率	8.9%	9.0%	9.5%	9.9%
					ROE	17.0%	17.1%	17.7%	17.7%
					ROIC	16.2%	23.4%	25.6%	29.2%
					偿债能力				
					资产负债率	51.2%	48.4%	45.8%	43.0%
					净负债比率				
					流动比率	0.95	1.17	1.38	1.61
					速动比率	0.64	0.81	1.00	1.19
					营运能力				
					总资产周转率	0.81	0.90	0.95	0.97
					应收账款周转率	5	5	5	5
					应付账款周转率	4.77	4.32	4.30	4.27
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.35	0.42	0.53	0.65
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.11	0.41	0.38	0.56
					每股净资产(最新摊薄)	2.06	2.48	3.01	3.66
					估值比率				
					P/E	38.71	31.95	25.25	20.85
					P/B	6.57	5.45	4.48	3.69
					EV/EBITDA	28	21	18	15

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推 荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30 %
中 性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回 避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看 好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中 性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看 淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

周锐, 中投证券研究所医药行业首席分析师, 理学博士, 3 年医药行业从业经验, 5 年证券行业从业经验, 2006 年和 2007 年《新财富》最佳分析师评选中入围; “2008 年度卖方分析师水晶球奖” 医药行业第二名, 2008 年新财富最佳分析师医药行业第 3 名。

余方升, 医药行业研究员助理, 理学学士, 经济学硕士, 2009 年加入中投证券研究所。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 518000	邮编: 100032	邮编: 200041
传真: (0755) 82026711	传真: (010) 63222939	传真: (021) 62171434