

化学原料药



王晞 S0190200010075
021-38565926
wangx@xyzq.com.cn

强烈推荐（维持）

现代制药（600420）

控股股东上海医药工业研究院产权登记变动完成

2010年12月20日

投资要点

事件：

- 1) 现代制药控股股东上海医药工业研究院于12月15日完成股权变动的相关产权登记变更手续，国药集团依法对上海医工院履行出资人职责并享有出资人权利。
- 2) 国药集团成为对现代制药具有控制权的法人，但现代制药实际控制人和控股股东仍为国务院国资委和上海医工院，均无变动。

点评：

- **整合速度超过预期。**今年4月，国资委发放《关于中国医药集团总公司与上海医药工业研究院重组的通知》，至今只有8个月的时间，就已经完成股权变动的登记，整合速度超过市场预期。
- **成立中国医药工业研究总院，打造医药研发的国家队。**完成股权登记变更后，国药对医工院的整合将进入到实质性的阶段，未来有望加速。我们推断，下一步国药极有可能整合所有医药研发资源，成立中国医药工业研究总院，从而打造医药研发的国家队。
- **现代制药研发能力有保障。**此次变更后，现代制药控股股东仍然是上海医药工业研究院，这意味着未来现代制药还可以获得技术转让的优先权，公司的研发能力不仅不会受到削弱，未来随着国药集团对医药工业研发投入的重视和加大，有望得到加强。现代制药在新型制剂领域研发能力超群，产品储备领先，有望成为新型制剂行业的龙头。
- **工商互补有优势。**国药集团是全国医药商业的龙头，拥有最完整的分销网络和广泛的客户资源。国药成为对现代制药具有控制权的法人后，工商互部，能弥补现代制药营销方面的短板，给公司未来的发展提供历史性的机遇。
- **看好国药对现代制药的新定位。**现代制药是国药集团旗下最优质的化学药平台，未来有望成为国家医药科研产业化的基地，国药集团新药和特药的摇篮，新型制剂行业的新星。公司将聚焦于糖尿病、心血管等优势领域，完成多个产品的“进口替代”，生出“重磅炸弹”的金蛋。
- **盈利预测。**我们预测10-12年EPS分别为0.43元，0.72元和1.09元。我们看好国药集团的整合给现代制药带来历史性的发展机遇，维持“强烈推荐”评级。

附表

资产负债表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	587	635	745	890
货币资金	200	200	243	296
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	105	121	146	178
其他应收款	5	6	7	9
存货	186	205	232	268
非流动资产	341	553	762	920
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	1	1	1	1
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	223	367	564	705
在建工程	42	71	85	93
油气资产	0	0	0	0
无形资产	55	59	62	65
资产总计	928	1187	1507	1810
流动负债	204	303	395	363
短期借款	38	91	187	124
应付票据	18	19	22	25
应付账款	72	78	87	103
其他	76	115	99	111
非流动负债	10	27	27	27
长期借款	0	0	0	0
其他	10	27	27	27
负债合计	214	330	422	390
股本	288	288	288	288
资本公积	33	33	33	33
未分配利润	247	360	551	838
少数股东权益	98	118	139	161
股东权益合计	713	857	1085	1419
负债及权益合计	928	1187	1507	1810

现金流量表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	89	124	207	313
折旧和摊销	26	29	41	55
资产减值准备	-4	2	3	4
无形资产摊销	3	3	3	3
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	2	2	6	7
投资损失	5	0	0	0
少数股东损益	20	20	21	22
营运资金的变动	9	3	75	65
经营活动产生现金流量	132	176	213	334
投资活动产生现金流量	-50	-226	-261	-211
融资活动产生现金流量	-29	50	90	-69
现金净变动	53	0	42	53
现金的期初余额	177	200	200	243
现金的期末余额	230	200	243	296

利润表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	1164	1336	1617	1973
营业成本	818	912	1032	1193
营业税金及附加	4	3	4	5
销售费用	124	147	186	227
管理费用	98	104	126	154
财务费用	2	2	6	7
资产减值损失	2	5	2	2
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	-5	-0	0	0
营业利润	111	163	261	385
营业外收入	16	5	5	5
营业外支出	2	1	1	1
利润总额	126	167	265	389
所得税	17	23	37	54
净利润	109	144	228	335
少数股东损益	20	20	21	22
归属母公司净利润	89	124	207	313
EPS (元)	0.31	0.43	0.72	1.09

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长性(%)				
营业收入增长率	41.1%	14.8%	21.0%	22.0%
营业利润增长率	34.1%	46.2%	60.2%	47.6%
净利润增长率	49.9%	38.7%	67.4%	51.1%
盈利能力(%)				
毛利率	29.7%	31.8%	36.2%	39.5%
净利率	7.6%	9.2%	12.8%	15.8%
ROE	14.5%	16.7%	21.9%	24.8%
偿债能力(%)				
资产负债率	23.1%	27.8%	28.0%	21.6%
流动比率	2.87	2.09	1.89	2.45
速动比率	1.96	1.42	1.30	1.71
营运能力(次)				
资产周转率	1.35	1.26	1.20	1.19
应收帐款周转率	11.43	10.67	10.95	10.99
每股资料(元)				
每股收益	0.31	0.43	0.72	1.09
每股经营现金	0.34	0.61	0.74	1.16
每股净资产	2.14	2.57	3.29	4.37
估值比率(倍)				
PE	54.60	39.36	23.51	15.56
PB	7.90	6.58	5.14	3.86

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层

邮编: 200135

传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层

邮编: 100140

传真: 010-66290200

重要声明

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。