

分析师 王晞

021-38565926

wangx@xyzq.com.cn

SAC:S0190200010075

强烈推荐（维持）

现代制药（600420）

公开增发暂缓

2011年2月15日

投资要点

事件：

中国证券监督管理委员会发行审核委员会于2011年2月14日召开2011年第21次发行审核委员会工作会议，鉴于上海现代制药股份有限公司尚有相关事项需要进一步落实，决定取消2011年第21次发审委会议对该公司发行申请文件的审核。公司正等待监管机构的进一步通知。

点评：

- **增发暂缓不影响海门基地建设。**公司增发暂缓，与之前延期的原因可能相同。但拟订的增发募集资金项目——海门基地建设等已经启动。从公司方面来说，会与监管部门沟通，但如果条件不具备，可能会放弃此次增发。国药集团资金实力雄厚，可能给予公司内部优惠贷款或者出资参与海门基地建设。
- **海门基地落成将彻底缓解产能瓶颈。**海门基地主要用于生产特色原料药以及部分中间体，2012年上半年有望建成，下半年调试投产，届时上海浦东生产基地将成为新型制剂的工厂，多个储备品种如抗抑郁新药——米那普仑、糖尿病用药——伏格列波糖膜剂，抗呕吐药物——昂丹司琼膜剂等将陆续投产，新型制剂品种不断推出，成为公司来业绩增长的强大动力。
- **米那普仑有望喜获丰收。**2011年下半年，公司国家863项目的品种——抗抑郁药米那普仑盐酸盐将上市销售。米那普仑是国内独家品种，作为第四代抗抑郁药物，可以有效治疗抑郁症而不产生自杀危险，其耐受性好，见效快，不良反应发生率低，市场前景广阔。2009年2月，美国FDA又批准米那普仑盐酸盐用于纤维肌痛，从而成为全球第一个治疗纤维肌痛的药物。我们认为公司米那普仑有望得到市场的认可，成为重磅产品。此外，2012年公司抗骨质疏松药物——降钙素粉雾剂将上市销售。
- **盈利预测。**公司通过内部贷款融资可能会提升财务费用，但内部贷款的利率非常优惠，对业绩的影响不会很大，增发暂缓也不会摊薄业绩。我们仍然看好公司在新型制剂领域完备的产品储备和超群的研发能力，看好国药集团迫切做大做强工业板块的努力和决心，预测2011-2013年EPS分别为0.56/0.85和1.25，维持“强烈推荐”。

附表

资产负债表

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	681	787	958	1175
货币资金	163	224	279	347
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	107	156	194	241
其他应收款	7	8	10	12
存货	256	266	318	383
非流动资产	454	861	1106	1197
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	297	571	819	924
在建工程	24	112	106	78
油气资产	0	0	0	0
无形资产	116	122	129	135
资产总计	1136	1649	2064	2372
流动负债	276	631	782	709
短期借款	46	358	483	364
应付票据	30	25	30	41
应付账款	69	102	115	134
其他	132	146	155	169
非流动负债	22	27	27	27
长期借款	0	0	0	0
其他	22	27	27	27
负债合计	298	658	809	736
股本	288	288	288	288
资本公积	33	33	33	33
未分配利润	346	466	690	1021
少数股东权益	114	134	155	177
股东权益合计	838	991	1255	1637
负债及权益合计	1136	1649	2064	2372

现金流量表

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	108	162	243	360
折旧和摊销	31	42	61	76
资产减值准备	-12	18	4	5
无形资产摊销	4	3	3	3
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	6	9	20	19
投资损失	0	0	0	0
少数股东损益	25	20	21	22
营运资金的变动	55	20	94	110
经营活动产生现金流量	112	224	264	371
投资活动产生现金流量	-114	-437	-315	-165
融资活动产生现金流量	2	274	105	-138
现金净变动	-0	61	54	68
现金的期初余额	200	163	224	279
现金的期末余额	200	224	279	347

利润表

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	1423	1727	2146	2668
营业成本	987	1183	1415	1701
营业税金及附加	4	5	6	8
销售费用	164	181	225	280
管理费用	121	147	182	227
财务费用	6	9	20	19
资产减值损失	2	2	2	2
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	-0	0	0	0
营业利润	140	199	295	431
营业外收入	15	12	12	12
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	154	210	306	442
所得税	21	29	42	60
净利润	133	182	264	382
少数股东损益	25	20	21	22
归属母公司净利润	108	162	243	360
EPS (元)	0.38	0.56	0.85	1.25

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长性(%)				
营业收入增长率	22.2%	21.3%	24.3%	24.3%
营业利润增长率	25.2%	43.0%	47.8%	46.0%
净利润增长率	21.4%	49.7%	50.3%	47.8%
盈利能力(%)				
毛利率	30.6%	31.5%	34.1%	36.2%
净利率	7.6%	9.4%	11.3%	13.5%
ROE	14.9%	18.9%	22.1%	24.6%
偿债能力(%)				
资产负债率	26.2%	39.9%	39.2%	31.0%
流动比率	2.46	1.25	1.22	1.66
速动比率	1.54	0.83	0.82	1.12
营运能力(次)				
资产周转率	1.38	1.24	1.16	1.20
应收帐款周转率	12.70	12.34	11.08	11.09
每股资料(元)				
每股收益	0.38	0.56	0.85	1.25
每股经营现金	0.40	0.78	0.92	1.29
每股净资产	2.51	2.98	3.82	5.07
估值比率(倍)				
PE	48.23	32.21	21.43	14.50
PB	7.21	6.09	4.74	3.57

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

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com 信息披露栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

重要声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

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。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。