

中新药业 (600329.SH)

中药行业

评级：买入 维持评级

业绩点评

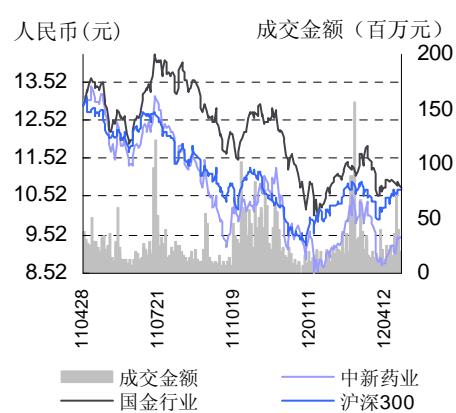
市价（人民币）：9.43元

子公司的业绩拐点迹象已现；

长期竞争力评级：高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A股(百万股)	533.43
总市值(百万元)	6,971.68
年内股价最高最低(元)	13.38/8.52
沪深 300 指数	2901.22
上证指数	2612.19



公司基本情况(人民币)

项目	2010	2011	2012E	2013E	2014E
摊薄每股收益(元)	0.397	0.335	0.450	0.562	0.693
每股净资产(元)	2.43	2.55	3.00	3.56	4.25
每股经营性现金流(元)	0.19	0.24	0.35	0.32	0.35
市盈率(倍)	36.68	27.91	19.76	15.82	12.83
行业优化市盈率(倍)	84.30	71.12	71.12	71.12	71.12
净利润增长率(%)	13.76%	-15.56%	34.29%	24.95%	23.29%
净资产收益率(%)	16.30%	13.15%	15.01%	15.80%	16.30%
总股本(百万股)	739.31	739.31	739.31	739.31	739.31

来源：公司年报、国金证券研究所

相关报告

- 1.《本部稳定,等待子公司的拐点;》, 2012.3.21

李敬雷 分析师 SAC 执业编号：S1130511030026
(8621)61038219
lijingli@gjzq.com.cn

燕智 联系人
(8621)60870946
yanz@gjzq.com.cn

黄挺 分析师 SAC 执业编号：S1130511030028
(8621)61038218
huangting@gjzq.com.cn

业绩简评

- 中新药业 2012 年 1 季度实现归属于母公司的净利润 1.48 亿元，同比增长 27%，实现每股收益 0.20 元。超过我们业绩预览中 7% 的业绩增速预测。

经营分析

- **一季度财务数据汇总：**公司实现销售收入 12.34 亿元，同比增长 26.44%；实现毛利 5.14 亿元，同比增长 16.71%；实现营业利润 1.69 亿元，同比增长 24%；实现归属于母公司的净利润 1.48 亿元，同比增长 26.5%。
- **一季度公司本部稳定增长：**公司自营业务连续经历了 2008、2009、2010 三年的高增长，目前自营利润超过 2 个亿，基数变大。我们预计未来三年保持 20% 以上的利润增幅。增长的来源一是靠速效救心丸的医院市场开拓，二是靠通脉养心丸、清咽滴丸的放量。今年一季度本部自营利润增速 20% 以上。
- **一季度子公司贡献明显提升，拐点迹象出现：**几大子公司去年同期贡献利润 3000 万，今年达到了 6000 万，明显改善：(1) 史克近几年营销费用投入过大拖累利润贡献，预计今年开始费用支付方式可能有改变。今年一季度预计已经开始为公司增加了 2000 万的收益。(2) 赛诺去年经历了 GMP 认证的停产影响，目前已经满负荷运营，今年开始贡献收益。(3) 华立达多西他赛新产品今年上市，将逐步贡献收益；(4) 百特今年新生产线要过 GMP 认证后，可能会有停产影响。但随后产能会有大幅增加，公司在治疗性输液有市场优势明显，预计后续也会有较好增长。

投资建议和估值

- **盈利预测：**我们预测公司 2012-2014 年 EPS 为 0.45 元、0.56 元、0.69 元，同比增长 34%、25%、23%。其中本部业绩增长 20%-25%，其余是子公司贡献。今年公司几大子公司利润贡献具有大幅提升的可能，尤其是中美史克。目前一季度已经出现这种迹象，我们后续会继续跟踪持续性。如果二季度仍能持续，则公司全年业绩具有大幅上调可能。公司目前估值 20 倍，考虑子公司触发业绩上调的预期，维持“买入”评级。

风险

- 集团相关资产整合节奏；子公司恢复进程低于预期；管理风险。

附录：三张报表预测摘要
损益表（人民币百万元）

	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
主营业务收入	2,881	3,473	4,392	5,510	6,790	8,420
增长率	20.6%	26.4%	25.5%	23.2%	24.0%	
主营业务成本	-1,778	-2,137	-2,826	-3,630	-4,537	-5,707
%销售收入	61.7%	61.5%	64.3%	65.9%	66.8%	67.8%
毛利	1,103	1,337	1,566	1,880	2,253	2,713
%销售收入	38.3%	38.5%	35.7%	34.1%	33.2%	32.2%
营业税金及附加	-21	-25	-36	-46	-57	-71
%销售收入	0.7%	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
营业费用	-623	-749	-901	-1,130	-1,372	-1,684
%销售收入	21.6%	21.6%	20.5%	20.5%	20.2%	20.0%
管理费用	-291	-320	-335	-358	-394	-421
%销售收入	10.1%	9.2%	7.6%	6.5%	5.8%	5.0%
息税前利润(EBIT)	167	243	295	346	430	537
%销售收入	5.8%	7.0%	6.7%	6.3%	6.3%	6.4%
财务费用	-49	-41	-52	-60	-63	-52
%销售收入	1.7%	1.2%	1.2%	1.1%	0.9%	0.6%
资产减值损失	4	-2	-16	0	-2	-2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	88	106	44	100	120	150
%税前利润	34.4%	30.1%	15.7%	25.7%	24.5%	23.5%
营业利润	209	306	272	386	485	633
营业利润率	7.3%	8.8%	6.2%	7.0%	7.1%	7.5%
营业外收支	47	47	10	3	4	5
税前利润	256	353	282	389	489	638
利润率	8.9%	10.2%	6.4%	7.1%	7.2%	7.6%
所得税	19	-32	-15	-31	-49	-96
所得税率	-7.5%	9.1%	5.3%	8.0%	10.0%	15.0%
净利润	275	321	267	358	441	542
少数股东损益	17	28	19	25	25	30
归属于母公司的净	258	293	248	333	416	512
净利率	8.9%	8.4%	5.6%	6.0%	6.1%	6.1%

现金流量表（人民币百万元）

	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
净利润	275	321	267	358	441	542
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	100	99	118	67	76	86
非经营收益	-97	-106	-13	36	-53	-99
营运资金变动	-195	-175	-198	-199	-226	-274
经营活动现金净流	83	139	174	261	237	255
资本开支	-78	-55	-40	-90	-155	-205
投资	-4	22	-4	-1	0	0
其他	105	45	77	100	120	150
投资活动现金净流	22	12	34	9	-35	-55
股权募资	20	5	2	0	0	0
债权募资	-49	-80	5	-171	-111	-124
其他	-57	-46	-204	-78	-71	-56
筹资活动现金净流	-86	-121	-198	-248	-182	-180
现金净流量	19	30	10	21	20	20

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表（人民币百万元）

	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
货币资金	365	372	409	430	450	470
应收款项	690	699	882	1,018	1,254	1,555
存货	516	598	730	895	1,069	1,345
其他流动资产	70	98	138	191	229	287
流动资产	1,641	1,767	2,158	2,534	3,002	3,657
%总资产	44.7%	46.1%	52.1%	56.7%	59.8%	63.0%
长期投资	630	653	588	589	588	588
固定资产	1,136	1,141	1,105	1,143	1,221	1,340
%总资产	31.0%	29.7%	26.7%	25.6%	24.3%	23.1%
无形资产	215	222	218	204	210	216
非流动资产	2,026	2,070	1,985	1,938	2,021	2,145
%总资产	55.3%	53.9%	47.9%	43.3%	40.2%	37.0%
资产总计	3,667	3,836	4,144	4,472	5,024	5,803
短期借款	778	654	835	728	617	492
应付款项	777	725	897	1,025	1,205	1,527
其他流动负债	154	154	138	154	197	236
流动负债	1,709	1,533	1,870	1,908	2,019	2,255
长期贷款	100	144	1	1	1	2
其他长期负债	70	73	68	0	0	0
负债	1,879	1,750	1,939	1,910	2,020	2,257
普通股股东权益	1,520	1,800	1,883	2,215	2,631	3,143
少数股东权益	268	287	322	347	372	402
负债股东权益合计	3,667	3,836	4,144	4,472	5,024	5,803

比率分析

	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
每股指标						
每股收益	0.697	0.397	0.335	0.450	0.562	0.693
每股净资产	4.111	2.434	2.546	2.996	3.558	4.251
每股经营现金净流	0.226	0.188	0.235	0.353	0.320	0.345
每股股利	0.000	0.000	0.200	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	16.97%	16.30%	13.15%	15.01%	15.80%	16.30%
总资产收益率	7.03%	7.64%	5.98%	7.44%	8.27%	8.83%
投入资本收益率	6.70%	7.63%	9.17%	9.67%	10.70%	11.31%
增长率						
主营业务收入增长率	21.79%	20.57%	26.44%	25.46%	23.23%	24.01%
EBIT增长率	77.11%	45.53%	21.61%	17.32%	24.37%	24.86%
净利润增长率	41.60%	13.76%	-15.56%	34.29%	24.95%	23.29%
总资产增长率	6.45%	4.62%	8.01%	7.93%	12.33%	15.51%
资产管理能力						
应收账款周转天数	48.3	48.1	46.1	46.0	46.0	46.0
存货周转天数	98.3	95.2	85.7	90.0	86.0	86.0
应付账款周转天数	76.5	74.5	58.0	55.0	53.0	50.0
固定资产周转天数	149.0	113.1	89.1	73.5	64.0	56.8
偿债能力						
净负债/股东权益	28.70%	20.39%	19.38%	11.69%	5.61%	0.69%
EBIT利息保障倍数	3.4	5.9	5.7	5.7	6.8	10.3
资产负债率	51.24%	45.60%	46.78%	42.70%	40.22%	38.90%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	0	2	3	3	6
买入	0	1	2	2	4
持有	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	0	1.33	1.38	1.38	1.39

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2010-04-30	买入	14.32	N/A
2 2010-05-17	买入	14.45	N/A
3 2010-07-28	买入	13.36	N/A
4 2010-08-13	买入	13.69	N/A
5 2010-11-01	买入	14.81	N/A
6 2012-03-21	买入	10.00	12.00 ~ 12.00

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 强买； 1.01~2.0 = 买入； 2.01~3.0 = 持有
3.01~4.0 = 减持； 4.01~5.0 = 卖出


长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 强买：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；
- 买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在10%-20%；
- 持有：预期未来6-12个月内变动幅度在-10% - 10%；
- 减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在10%-20%；
- 卖出：预期未来6-12个月内下跌幅度在20%以上。

特别声明：

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可靠的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：(8621)-61038271
传真：(8621)-61038200
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-6621 6979
传真：010-6621 5599-8803
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100032
地址：中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层

深圳

电话：0755-33516015
传真：0755-33516020
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518026
地址：深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B