

中新药业 (600329.SH) 中药行业

评级：增持 维持评级

公司点评

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

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

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

几项资产处置，获得一次性收益；

事件

公司召开临时股东大会，审议通过了：（1）向医药集团下属子公司力生制药转让中央药业 51%的股权；（2）向医药集团转让津康制药 10%的股权；（3）收购医药集团持有宏仁堂 40%的股权。

评论

交易内容：（1）中央药业 2011 年净资产 3.5 亿，收入 2.45 亿，净利润 2114 万；转让价格 5.01 亿，中新持股 51%价值 2.56 亿。（2）津康制药净资产 1.4 亿，收入 2.39 亿，净利润 392 万；转让价格 1.89 亿，中新持股 10% 价值 1890 万。（3）宏仁堂净资产 1.7 亿，收入 2.1 亿，净利润 3632 万；转让价格 5.29 亿，中新获得 40%价值 2.12 亿

交易目的：（1）实现医药集团内部医药资产的整合，中新药业作为中药资产平台，把非中药进行剥离；（2）天津医药集团也得以逐步、彻底地解决同业竞争和关联交易，更好地发挥各资本运作平台的作用。

交易影响：（1）公司将以中央药业股权转让交易中获得的 25554 万元支付收购宏仁堂药业股权的款项 21168 万元，基本持平，对公司的现金状况不会产生影响；（2）2011 年宏仁堂的利润与中央药业的利润基本持平，对公司的当前经营利润不会产生影响；（3）宏仁堂资产状况不及中央药业，会导致净资产降低，也可能会影响后期盈利；（4）转让中央药业为今年利润表带来一次性收益，预计增加营业外收入 7600 万。

补偿条款：公司与控股股东医药集团签订了《关于天津宏仁堂药业有限公司之盈利预测补偿协议》。鉴于交易双方同意以宏仁堂药业评估值作为本次交易的定价依据，对宏仁堂药业采用了基于未来收益预期的收益法进行评估，双方同意在本次交易完成后的 2012 年、2013 年、2014 年三个会计年度内，由宏仁堂药业委托会计师事务所对其实际利润数与利润预测数差异情况出具专项审核意见，如最终属于中新药业权益部分的实际利润数低于利润预测数，差额部分由医药集团以现金形式给予中新药业补偿。

盈利预测

这次交易不影响经营性利润，我们维持 2012、2013、2014 年 EPS 为 0.52 元、0.65 元、0.80 元，同比增长 55%、25%、25%。考虑这转让中央药业带来的一次性收益，预计 2012 年 EPS 为 0.60 元，同比增长 80%以上。

投资建议

我们把公司作为 5、6 月份重点推荐的核心逻辑在子公司业绩拐点，属于我们这一轮医药股推荐的低估值弹性品种。我们思路节奏梳理如下：3 月 21 日报告《本部稳定，等待子公司拐点》，首次把着眼点放在了子公司身上；5 月 1 日报告《子公司业绩拐点迹象出现》，我们认为一季报显示子公司业绩拐点已经出现；6 月 8 日报告《子公司的业绩拐点确认》，我们强化了对子公司的信心并上调了公司 2012 年业绩预测。

公司目前 2012 年估值 22 倍，还是低于医药板块平均估值，也低于公司 25%的稳定性主业业绩增速，也没有体现出子公司今年业绩拐点带来的收益弹性。因此我们认为公司目前是安全的标的，维持“增持”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。

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2010-07-28	增持	13.36	N/A
2	2010-08-13	增持	13.69	N/A
3	2010-11-01	增持	14.81	N/A
4	2012-03-21	增持	10.00	12.00 ~ 12.00
5	2012-05-01	增持	9.43	N/A
6	2012-06-10	增持	11.13	13.00 ~ 15.00

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20%以上；
- 增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 20%；
- 中性：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -5% - 5%；
- 减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5%以下。

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