



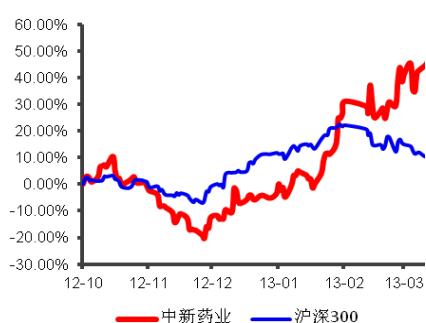
赵冰
021-53519888-1902
Zhaobing@shzq.com
执业证书编号: S0870511030004
魏赟 (研究助理)
021-53519888-1960
weiyun@shzq.com
执业证书编号: S0870111100006

基本数据 (Y2012)

报告日股价 (元)	16.34
12mth A 股价格区间 (元)	17.29/8.37
总股本 (百万股)	739.31
无限售 A 股/总股本	72.15%
流通市值 (亿元)	87.16
每股净资产 (元)	2.89
PBR (X)	5.65
DPS (Y12, 元)	每 10 股派 2 元

收入结构 (Y2012)

中成药	73.41%
西药	34.89%
其他	4.35%
内部抵消	-12.93%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较

报告编号: WY13-CT06

相关报告: 中新药业 (600329) 调研报告: 主营业务增长稳健 投资收益或大幅增加

首次报告日期: 2012 年 8 月 10 日

投资收益助推净利润同比大增

■ 动态事项:

公司发布12年年度业绩公告,公司12年实现营业收入51.30亿元,同比增长37.61%;实现净利润4.58亿元,同比增长71.91%;实现基本每股收益0.60元。公司计划每10股派2元(含税)。

■ 事项点评:**公司大品种取得新突破**

2012年,公司23个大品种全年累计实现销售收入167,543万元,同比增长26,424万元,增幅18.72%。速效救心丸实现销售398万条,实现销售收入超过7亿元,同比增幅20.07%。公司全年销售收入过亿品种达到4个,主要是速效救心、通脉养心、清咽滴丸和特子社复。其中,特子社复等品种达到销售收入同比增长30%以上。销售收入超过5000万品种(不包括过亿品种)达到5个,公司清咽滴丸、京万红软膏两个独家品种,癃清片一个独家剂型品种进入新版基药,有利于销售规模的进一步扩大。剔除转让的中央药业和丧失控股权的赛诺,公司工业收入12年为21.7亿元,同比增长20.7%。商业流通实现收入27.93亿元,同比增长19.73%。

投资收益超预期 期间费用率稳定

公司全年实现自营利润2.23亿元,比上年减少约400万。公司第四季度实现营业收入和归属母公司所有者净利润分别为12.75亿元和7005.53万元,营业收入同比增长6.80%。从单季度看,第四季度投资收益5611.83万元,超过我们此前预期。全年公司投资收益2.77亿元,比上年数增加528.04%,其主要原因是本期出售子公司天津市中央药业有限公司实现投资收益1.07亿元以及本期联营企业中美天津史克制药有限公司当期实现利润增加。此外,12年公司销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为21.56%、6.88%、1.06%,与去年同期相比,除销售费用率增长1.05个百分点外,其余均有所下降,期间费用率整体与去年持平。

营销改革积极推进

2012年,公司有针对性地对速效救心丸、通脉养心丸、清肺消炎丸、金芪降糖片等大品种开展二次开发,延长大品种的生命周期,其成果已经开始对销售形成学术支撑。公司积极推进商业板块资源整合,调整产品结构。2012年,商业板块继续实施开辟新的业务渠道和调整产品结构双管齐下的业务路径,对市内商业业务进行整合,加大集中采购管理力度,在有地域资源优势的空白区域加速销售网络布局。同时

商业板块继续实施商业“大品种集群”战略，发挥规模效应优势，通过与工业厂加强全方位合作，逐步形成了中新商业大品种群。

■ 投资建议：

未来六个月内，维持“跑赢大市”评级

公司12年实现每股收益0.60元，预计13年每股收益为0.57元，以4月1日收盘价16.34元计算，静态、动态市盈率分别为27.37倍和28.62倍。中药板块上市公司12年、13年动态市盈率中值分别为36.01倍和27.23倍。公司目前的估值水平低于行业平均水平。我们认为，公司主导品种销售稳健增长，后续二线品种较为完善，3个新进入基药目录品种有望实现快速增长，我们看好公司未来的发展前景，维持“未来六个月，跑赢大市”评级。

■ 数据预测与估值：

至12月31日(亿元)	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	5129.93	6070.65	7145.87	8309.67
年增长率	16.80%	18.34%	17.71%	16.29%
归属于母公司的净利润	441.30	422.14	541.67	682.79
年增长率	78.19%	-4.34%	28.32%	26.05%
每股收益(元)	0.60	0.57	0.73	0.92
PER(X)	27.37	28.62	22.30	17.72

注：有关指标按当年股本摊薄

■ 附表

附表 1 公司损益简表及预测 (单位: 百万元人民币)

指标名称	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
一、营业总收入	4,391.89	5,129.93	6,070.65	7,145.87	8,309.67
二、营业总成本	4,164.45	4,906.93	5,797.68	6,840.06	7,998.83
营业成本	2,825.67	3,339.11	3,980.79	4,731.11	5,532.06
营业税金及附加	35.64	40.58	47.02	56.62	65.31
销售费用	900.66	1,106.14	1,287.78	1,507.38	1,769.13
管理费用	334.90	352.94	412.80	464.48	540.13
财务费用	51.66	54.43	69.29	80.48	92.20
三、其他经营收益					
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	44.09	276.91	205.00	307.50	461.25
汇兑净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
四、营业利润	271.53	499.91	477.96	613.30	772.09
加: 营业外收入	18.72	20.95	0.00	0.00	1.00
减: 营业外支出	8.62	3.42	0.00	0.00	0.00
五、利润总额	281.63	517.44	477.96	613.30	773.09
减: 所得税	15.05	59.15	38.24	49.06	61.85
加: 未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
六、净利润	266.59	458.29	439.73	564.24	711.24
减: 少数股东损益	18.94	16.99	17.59	22.57	28.45
归属于母公司所有者的净利润	247.65	441.30	422.14	541.67	682.79
七、摊薄每股收益(元)	0.33	0.60	0.57	0.73	0.92

数据来源: Wind, 上海证券研究所

分析师承诺

分析师 赵冰、魏赟

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起12个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。