

投资收益减少影响半年表现，下半年业绩有望恢复增长

投资要点：

- **中新药业 2013 年中报**：公司上半年营业收入 30.78 亿元，同比增长 19.31%。归母净利润 1.89 亿元，同比降低 41.03%，EPS 0.26 元，低于市场预期。剔除去年同期中央药业与赛诺制药并表因素，公司自营利润同比增长 10.08%
- **投资收益同比大幅度下降 86%**。本期投资收益 2863 万元，较上期减少 1.72 亿元，是净利润下降的主要因素。去年的投资收益基数较高，主要是公司转让中央药业获得 1.07 亿元，以及中美史克发生非经常性收益较多所致。今年上半年中美史克的业绩略有下滑，投资收益仅为 2817 万元。
- **商业增长相对较快带动毛利率下降，工业大品种稳步增长。**毛利率较低的商业收入同比增长 37.24%，快于工业收入增长 2.14%，造成总体毛利率 33.55%，同比下降 5.98 个百分点。期间费用率同比下降 3.9 个百分点。工业产品中，25 个大品种累计实现销售收入 10.58 亿元，同比增长 11.63%。其中，通脉养心丸、舒脑欣滴丸、紫龙金片、癃清片、胃肠安等 10 余个大品种的销售规模较上年同期增幅达 20% 以上。
- **看好公司营销改革变化**：公司在近几年一直强化营销体系改革，包括重建经销商网络，淘汰部分销售不利的经销商，防止跑冒滴漏，引入薪酬激励制度等。今年上半年，公司加大了对一级商库存的监管力度，由原来监控产品总库存到现在分地区监控库存变化，进一步明晰销售过程，并加大医疗终端开发。我们认为，中新药业的销售管理有很大潜力可挖，新领导层在集团的三年业绩翻番考核目标下，有动力去认真执行。
- **下半年高增长，维持“买入”投资评级**：公司品种资源丰富，有 101 个独家品种，5 个基药独家品种，在上市公司中最多，并有国家保密品种速效救心丸，总市值不到百亿，估值较低。由于去年下半年净利润仅占全年的 27%，预计 13 年下半年业绩同比将有高增长。13-15 年 EPS 0.58、0.74、0.96 元，同比增 -3.17%、27.74%、29.92%，对应 PE 22、17、13 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示**：中药品种下半年降价幅度超预期。

公司财务数据及预测

项目	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	5129.93	6155.91	7694.89	9618.61
增长率(%)	16.80	20.00	25.00	25.00
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	441.30	427.33	545.89	709.24
增长率(%)	78.19	-3.17	27.74	29.92
毛利率%	34.91	34.79	34.85	35.04
净资产收益率(%)	19.47	15.86	16.85	17.96
EPS(元)	0.60	0.58	0.74	0.96
P/E(倍)	21.29	21.99	17.21	13.25
P/B(倍)	4.25	3.70	3.04	2.47

中新药业
(600329.SH)

分析师：王晓艳
执业证书编号：S0050510120012
Tel : 010-59355907
Email : wangxiaoay@chinans.com.cn
联系人：纪钢
Tel : 010-59355601
Email : jig@chinans.com.cn
联系人：张树声
Tel : 010-59355492
Email : zhangss@chinans.com.cn

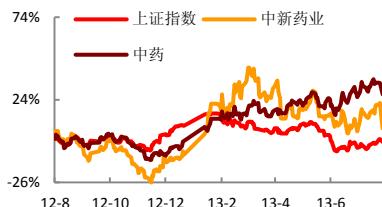
投资评级

本次评级： 买入
跟踪评级： 维持
目标价格： 17.29-8.87

市场数据

市价(元)	12.71
上市的流通 A 股(亿股)	5.33
总股本(亿股)	7.39
52 周股价最高最低(元)	17.29-8.87
上证指数/深证成指	2068.45/ 8168.09
2012 年股息率	2.02%

52 周相对市场改变



相关研究

公司深度：中新药业—中药底蕴深厚，大品种提速明确

财务预测

资产负债表

单位：百万元	2012A	2013E	2014E	2015E	
流动资产					
现金	2500	2967	3286	4239	
应收账款	420	620	352	571	
其他应收款	1112	1181	1476	1845	
预付账款	146	176	221	276	
存货	49	59	74	92	
其他	772	931	1164	1455	
非流动资产					
长期投资	97	117	146	182	
固定及无形资产	4420	5065	5983	7164	
其他	736	736	736	736	
资产总计					
流动负债	1087	1245	1815	2007	
短期借款	其他	2010	2199	2533	2956
应付账款	874	800	800	800	
其他	694	817	1031	1284	
非流动负债	442	582	702	872	
长期借款	57	69	86	107	
其他	0	0	0	0	
负债合计	57	69	86	107	
少数股东权益	2067	2268	2619	3063	
归属母公司股东权	142	158	179	207	
负债和股东权益	2212	2639	3185	3894	
	4420	5065	5983	7164	

现金流量表

单位：百万元	2012A	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流				
净利润	103	493	377	493
资产减值损失	458	444	567	736
折旧摊销	14	12	13	13
公允价值变动收益	99	106	127	140
财务费用	0	0	0	0
投资损失	54	60	66	72
营运资本变化	-277	-95	-105	-115
递延税款变化	-234	-16	-266	-324
投资活动现金流	-12	-25	-31	-31
资本支出	254	-170	-595	-222
其他投资	126	-265	-700	-337
筹资活动现金流	128	95	105	115
短期借款	-346	-123	-50	-52
新发股份	27	-63	16	20
分红	-121	0	0	0
少数股东融资	0	0	0	0
财务费用	-198	0	0	0
现金净增加额	-54	-60	-66	-72
	11	200	-268	219

数据来源：贝格数据，民族证券

利润表

单位：百万元	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	5130	6156	7695	9619
营业成本	3339	4015	5013	6248
营业税金及附加	41	47	59	74
销售费用	1106	1293	1616	2020
管理费用	353	339	408	491
财务费用	54	60	66	72
资产减值损失	14	12	13	13
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	277	95	105	115
营业利润	500	486	625	815
利润总额	517	501	640	832
所得税	59	57	73	95
净利润	458	444	567	736
少数股东损益	17	16	21	27
归属母公司净利润	441	427	546	709
EBITDA	377	556	713	913
EPS (元)	0.597	0.578	0.738	0.959
主要财务比率	2012A	2013E	2014E	2015E
成长能力				
营业收入	16.80%	20.00%	25.00%	25.00%
营业利润	-1.95%	75.45%	32.82%	34.75%
归属母公司净利润	78.19%	-3.17%	27.74%	29.92%
获利能力				
毛利率	34.91%	34.79%	34.85%	35.04%
净利率	8.93%	7.21%	7.37%	7.66%
ROE	19.47%	15.86%	16.85%	17.96%
ROIC	11.25%	16.80%	15.98%	17.97%
偿债能力				
资产负债率	46.76%	44.77%	43.77%	42.76%
净负债比率	21.53%	8.70%	15.68%	8.00%
流动比率	124.35%	134.93%	129.73%	143.38%
速动比率	0.86	0.93	0.84	0.94
营运能力				
总资产周转率	1.16	1.22	1.29	1.34
应收帐款周转率	4.61	5.21	5.21	5.21
应付帐款周转率	5.24	5.37	5.30	5.34
每股指标(元)				
每股收益	0.597	0.578	0.738	0.959
每股经营现金	0.03	0.67	0.51	0.67
每股净资产	2.99	3.57	4.31	5.27
估值比率				
P/E	21.29	21.99	17.21	13.25
P/B	4.25	3.56	2.95	2.41
EV/EBITDA	26.96	17.68	14.25	10.96

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点；本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类别	级别	
行业投资评级	看好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

免责声明

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：Z10011000）。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者，应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读，并提供相关投资建议服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。本公司及其雇员对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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。

本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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、复印件或制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

特别说明

本公司在知晓范围内履行披露义务，客户可登录本公司网站 www.e5618.com 信息披露栏查询公司静默期安排。

地址：北京市朝阳区北四环中路 27 号盘古大观 A 座 40 层(100101)