

中航证券金融研究所

赵浩然

证券执业证书号：S0640513070002

电话：0755-83689524

邮箱：zhaohao2011@gmail.com

## 中新药业（600329）2014 年中期报告点评： 自营利润稳健增长，拟涉足大健康产业

行业分类：医药生物

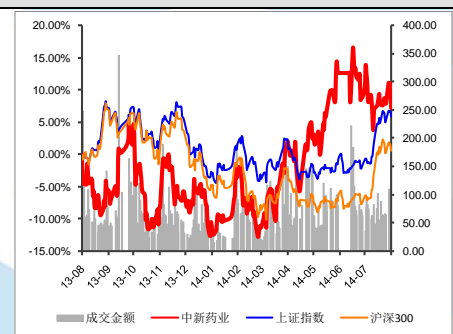
2014 年 08 月 15 日

公司投资评级	买入
6-12 个月目标价	
当前股价（14.08.14）	14.27

### 基础数据

上证指数	2206.47
总股本（亿）	7.39
流通 A 股（亿）	5.33
流通 B 股（亿）	0
流通 A 股市值（亿）	76.06
每股净资产（元）	3.49
ROE（2014H）	7.69%
资产负债率	47.69%
动态市盈率	24.90
动态市净率	3.76

### 近一年公司指数与上证综指走势对比



资料来源：wind

### 事件回顾：

公司 2014 年中期报告披露：报告期内公司累计实现营业收入 33.35 亿元，同比增长 8.33%；归属上市公司股东的净利润约为 1.98 亿元，较去年同期增长 4.83%（扣非后同比增速为 5.56%）；基本每股收益为 0.27 元。

### 投资要点：

**自营利润稳健增长：**今年上半年公司累计实现营业收入 33.35 亿元，分产品来看，中药部分收入 19.38 亿元，同比增长 4.37%，西药部分收入 11.84 亿元，同比增长 7.56%，其他业务收入 2.03 亿元，同比增长 78.69%；报告期内公司实现自营利润 2.15 亿元，同比增长幅度接近 10%，保持了较为稳定的增长趋势，是驱动其当期业绩增长的主要因素；

**内控水平逐步提升：**今年上半年公司综合毛利率约为 32.94%，较去年同期下滑 0.72 个百分点，毛利率的下滑主要是受当期商业规模扩大以及商业毛利率同比下降的影响所致，但是公司当期内控水平进一步提高，期间费用率累计为 25.68%，同去年同期相比较，销售费用率、管理费用率、财务费用率均有不同程度下降，在一定程度上缓解了毛利率下滑对当期业绩的影响；

**大品种战略推进：**报告期内，公司着力提升大品种市场把控能力，建立并完善部分重点大品种盈利能力分析工作，推动销售规模稳步提升；上半年 25 个大品种累计实现销售收入 10.90 亿元，同比增长 3.02%，其中胃肠安、京万红、清肺消炎丸、金芪降糖片等大品种的销售规模较去年同期增幅达 20%以上；

**营销调整持续进行：**中新药业的营销一直备受市场投资关注，上半年公司工业企业着力设计科学营销模式，其中所属销售公司继续进行速效营销模式从商业向终端的过度，实现多品种联动，借助现有营销网络，推进全国销售；商业企业采用院店合作模式，实现商业独家配送，减少资金积压，同时通过建立大品种集群，增加影响力，进一步发挥品牌影响的优势，我们一直认为公司营销短板主要是受其国有体制的影响较大，当前国企改革推进有望促使其营销调整加快进行；

**增发涉足健康产业：**公司 6 月底公告非公开发行 A 股股票预案，募集资金拟投向终端营销网络及推广体系项目、亳州产业园建设项目、大健康产业功能性植物饮料项目、医药物流中心项目，目前该方案已得到天津国资委的批复，将于近期提交股东大会审批，我们认为本次增发完成后，将有利于改善公司财务结构、进一步完善其营销网络，同时涉足大健康产业，有望借助自身丰富的产品储备，形成新的盈利点；

### 投资评级：

我们根据公司中期报告情况，暂维持公司 14-16 年 EPS 分别为 0.57/0.73/0.86 元，对应的动态市盈率分别为 25、19、16 倍；我们认为公司拥有较多优质品种资源，且形成较为完备的产品梯队，营销短板正在逐步改善，未来增发有望形成新的盈利点，因此维持公司的“买入”评级。

### 投资风险：

营销改革风险；投资收益下降；原材料价格变动；药品价格下降。

股市有风险 入市须谨慎

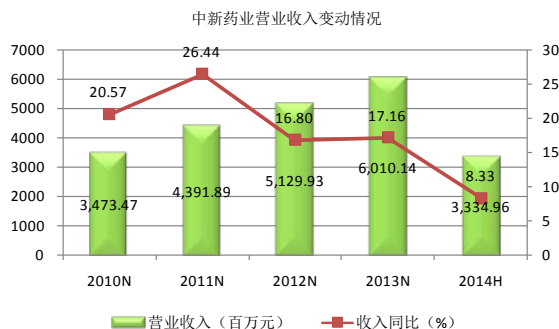
请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址：深圳市深南大道3024号航空大厦29楼

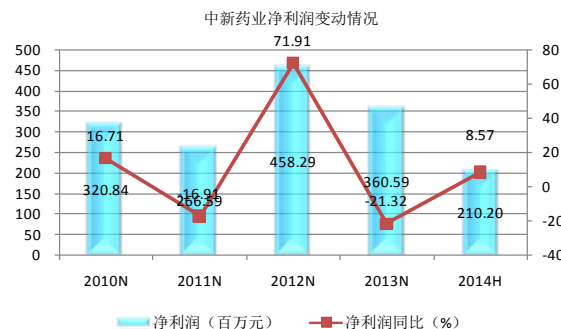
公司网址：www.avicsec.com

联系电话：0755-83692635

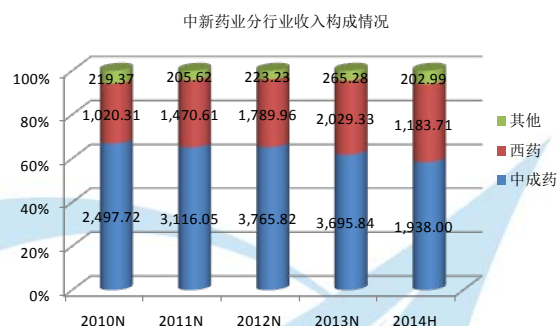
传真：0755-83688539

**图表 1：中新药业营业收入变动情况**


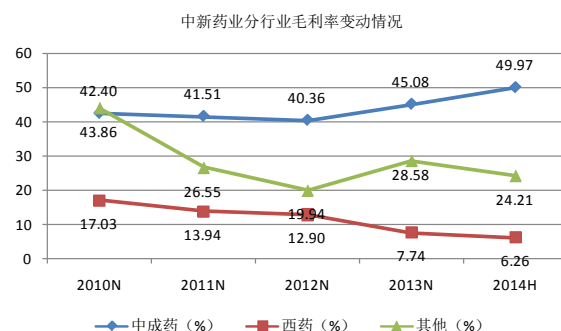
资料来源:wind、中航证券金融研究所

**图表 2：中新药业净利润变动情况**


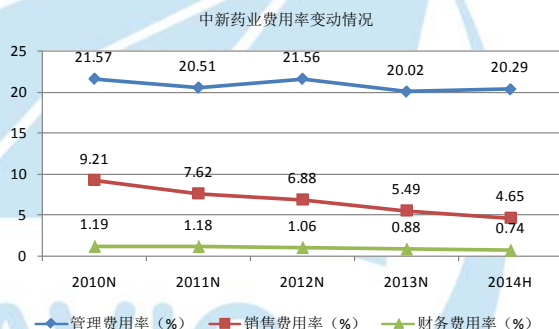
资料来源:wind、中航证券金融研究所

**图表 3：中新药业分行业收入构成变动情况**


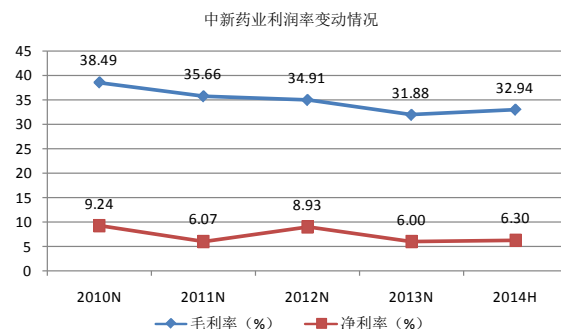
资料来源:wind、中航证券金融研究所

**图表 4：中新药业分行业毛利率变动情况**


资料来源:公司报告、中航证券金融研究所

**图表 5：中新药业费用率变动情况**


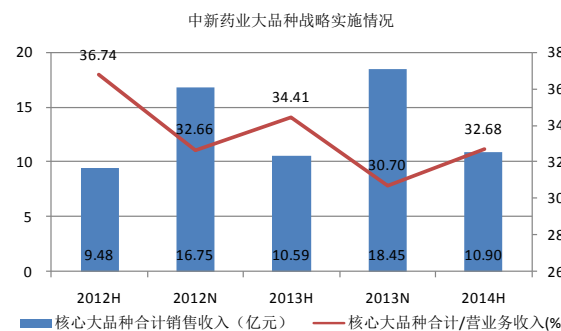
资料来源:wind、中航证券金融研究所

**图表 6：中新药业利润率变动情况**


资料来源:wind、中航证券金融研究所

**图表 7：中新药业投资收益占比变动情况**


资料来源:wind、中航证券金融研究所

**图表 8：中新药业大品种战略实施情况**


资料来源:wind、中航证券金融研究所

图表 9：盈利预测表

报表预测						
利润表	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	4391.89	5129.93	6010.14	6995.20	8019.99	9074.62
减：营业成本	2825.67	3339.11	4094.03	4776.32	5495.30	6252.42
营业税金及附加	35.64	40.58	43.31	54.17	62.11	70.27
营业费用	900.66	1106.14	1203.39	1332.59	1492.52	1671.55
管理费用	334.90	352.94	329.76	347.66	367.32	397.47
财务费用	51.66	54.43	52.93	64.70	56.05	39.12
资产减值损失	15.91	13.73	-12.76	5.62	5.62	5.62
加：投资收益	44.09	276.91	105.49	72.81	86.61	103.28
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.06	0.06	0.06	0.06
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>271.53</b>	<b>499.91</b>	<b>405.02</b>	<b>487.01</b>	<b>627.75</b>	<b>741.52</b>
加：其他非经营损益	10.10	17.53	12.04	11.39	11.39	11.39
<b>利润总额</b>	<b>281.63</b>	<b>517.44</b>	<b>417.06</b>	<b>498.39</b>	<b>639.13</b>	<b>752.90</b>
减：所得税	15.05	59.15	56.47	63.83	82.87	97.43
<b>净利润</b>	<b>266.59</b>	<b>458.29</b>	<b>360.59</b>	<b>434.57</b>	<b>556.26</b>	<b>655.47</b>
减：少数股东损益	18.94	16.99	8.79	10.60	13.57	15.99
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>247.65</b>	<b>441.30</b>	<b>351.79</b>	<b>423.97</b>	<b>542.70</b>	<b>639.48</b>
资产负债表	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
货币资金	343.46	265.16	422.45	699.52	802.00	907.46
应收和预付款项	1018.01	1307.65	1535.94	1758.75	1915.95	2027.68
存货	729.61	771.91	816.89	873.85	879.04	933.25
其他流动资产	0.00	0.00	289.79	289.79	289.79	289.79
长期股权投资	507.18	674.01	544.77	544.77	544.77	544.77
投资性房地产	29.63	28.63	27.66	23.99	20.32	16.65
固定资产和在建工程	1105.21	909.41	886.22	705.88	525.55	345.21
无形资产和开发支出	203.68	178.90	198.59	171.50	144.41	117.32
其他非流动资产	65.51	43.84	332.68	323.76	314.83	314.83
<b>资产总计</b>	<b>4002.28</b>	<b>4179.51</b>	<b>5054.98</b>	<b>5391.80</b>	<b>5436.65</b>	<b>5496.96</b>
短期借款	692.00	874.00	1059.00	1562.15	894.13	1012.54
应付和预收款项	897.12	974.06	1115.53	748.87	1198.73	831.93
长期借款	1.16	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	206.94	52.68	305.49	305.49	305.49	305.49
<b>负债合计</b>	<b>1797.22</b>	<b>1900.74</b>	<b>2480.01</b>	<b>2616.51</b>	<b>2398.34</b>	<b>2149.95</b>
股本	739.31	739.31	739.31	739.31	739.31	739.31
资本公积	594.54	555.74	558.49	558.49	558.49	558.49
留存收益	548.77	841.85	1119.58	1382.12	1718.18	2114.18
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>1882.62</b>	<b>2136.90</b>	<b>2417.38</b>	<b>2679.92</b>	<b>3015.98</b>	<b>3411.97</b>
少数股东权益	322.44	141.88	157.58	168.18	181.75	197.74
<b>股东权益合计</b>	<b>2205.06</b>	<b>2278.77</b>	<b>2574.96</b>	<b>2848.10</b>	<b>3197.73</b>	<b>3609.71</b>
负债和股东权益合计	4002.28	4179.51	5054.98	5464.61	5596.07	5759.66
现金流量表	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
经营性现金净流量	180.42	30.23	220.65	-17.42	1015.73	252.19
投资性现金净流量	33.73	22.41	-166.22	9.74	9.74	9.74
筹资性现金净流量	-197.72	-75.32	266.47	284.76	-922.98	-156.47
<b>现金流量净额</b>	<b>16.35</b>	<b>-22.63</b>	<b>321.78</b>	<b>277.07</b>	<b>102.48</b>	<b>105.46</b>

资料来源：wind、中航证券金融研究所

## 投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入**：预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平，股价绝对值将会上涨。  
**持有**：预计未来六个月总回报与综合指数增长相若，股价绝对值通常会上涨。  
**卖出**：预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平，股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持**：预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。  
**中性**：预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。  
**减持**：预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数，是指该股票所在交易市场的综合指数，如果是在深圳挂牌上市的，则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准，如果是在上海挂牌上市的，则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

## 分析师简介

赵浩然，SAC执业证书号：S0640513070002，南开大学理学学士、天津大学理学硕士，2011年6月加入中航证券金融研究所，从事医药生物行业的研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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或观点直接或间接相关。

### 免责声明：

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性，而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。