

现代制药（600420）半年报点评： 依托国药集团，加强内生外延发展

分析师：刘阳

执业证书编号：S0300514080002

Email: liuyang@lxzq.com.cn

日期：2014年08月20日

www.lxzq.com.cn

事件：

2014上半年，公司实现营业收入13.72亿元，同比增长7.18%（调整后）；归属于上市公司股东的净利润为1.02亿元，同比增长35.36%（调整后）；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为9324.1万元，同比增长34.66%（调整后）；归属于上市公司股东的净资产10.97亿元，比上年度末增长10.26%；基本每股收益0.35元。

点评：

1、缓释药技术国内领先。公司是一家以原料药和制剂的生产为主业的医药企业。公司产品覆盖原料药和制剂、药物新型制剂和生物药品三大领域，主导产品包括阿奇霉素、硫辛酸、头孢氨苄缓释胶囊、硝苯地平控释片和人尿制品等。公司的缓释药技术国内领先，头孢氨苄缓释胶囊销量国内市场占比超过50%，独家生产的硝苯地平控释片因其较好的疗效广泛应用于高血压和心绞痛等领域的治疗。公司目前拥有约20个品种的产品基础上，储备品种数目也已达20多个，丰富的储备资源为公司的长远发展打下了良好的基础。公司目前的战略是向专科制剂药企发展，通过调整产品结构，高毛利制剂产品比例继续增加，目前制剂对公司收入贡献将近70%，利润贡献能超过80%。随着公司进一步优化经营结构，主动压缩包括贸易业务在内的低毛利率业务，预计未来公司盈利质地会获得进一步提升。

2、依托国药集团，加强自身建设、加速外延扩张。公司2010年加入国药集团后，步入了快速发展时期，控股股东上海医药工业研究院研发实力突出，在原料药研发方面公司依托医工院研发平台，同时加强自身研发能力，按照产业链发展模式重点向集团内部进行原料药自我配套，推进原料药工艺和质量改进；在制剂产品方面，提升团队规模和研发水平，以新型药物制剂、优质平台产品群和质量一致性研究等为改革方向，逐步形成统筹母子公司研发资源、为各产品发展提供有力技术支持的制剂研发模式。同时依托集团优势，公司外延收购步伐加速，先后收购焦作容生、川抗制药、武汉中联等企业，今年4月22日，国药容生剩余30%股权收购事项的股权过户手续完成，至此公司完成了对其100%控股收购。目前公司所辖八家子公司、三个生产基地、一个研发中心，形成全方位产业链。



联讯证券

公司定增方案已获国资委批准，拟定增1.03亿股、募资15亿用于偿还债务及补充流动资金（定增价为14.62元/股），其中大股东国药集团和医工院分别以1亿元和6000万元现金参与，显示了对公司发展的支持。另外，国药集团被国资委选定为中央企业发展混合所有制经济和中央企业董事会行使高级管理人员选聘、业绩考核和薪酬管理三项职权的试点企业之一，公司的未来发展也值得期待

3、盈利预测。预计公司2014-2016年净利润分别为2.04、2.52和3.08亿元，EPS分别为0.71、0.88和1.07元，目前股价对应PE分别为31、25和21倍。看好公司长远发展，给予公司“增持”评级。

4、风险提示：1) 药品安全风险；2) 外延整合不达预期风险。

图表1 盈利预测表

单位：百万元	2012年	2013年	2014E	2015E	2016E
营业收入	2006.9	2349.7	2805.4	3205.3	3664.1
增速%	17.9%	17.1%	19.4%	14.3%	14.3%
营业成本	1330.1	1368.8	1545.9	1750.3	1983.1
毛利率%	33.7%	41.7%	44.9%	45.4%	45.9%
销售费用	338.8	518.5	631.2	714.8	806.1
管理费用	143.8	233.1	266.5	298.1	329.8
财务费用	16.9	19.3	28.1	32.1	36.6
营业利润	170.0	180.2	308.3	382.3	476.6
利润总额	185.2	216.4	337.5	413.8	507.4
归属于母公司的净利润	115.9	132.8	204.3	252.2	308.4
增速%	-3.4%	14.5%	53.9%	23.4%	22.3%
基本每股收益（元）	0.40	0.46	0.71	0.88	1.07

资料来源：公司公告，联讯证券投资研究中心

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

买入：我们预计未来 6-12 个月内，个股相对基准指数涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6-12 个月内，个股相对基准指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6-12 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6-12 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%以上。

行业投资评级标准

增持：我们预计未来 6-12 个月内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来 6-12 个月内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6-12 个月内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

风险提示

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。