

跟踪报告



國元(香港)
GY(HK)

2015-9-7 星期一

天津中新药业(TIAN. SP)
评级：强烈推荐

目标价：USD\$ 1.4

现价： USD\$ 1.01

预期升幅：39%

股本数据

总股本(亿股) 7.69

新加坡流通市值(亿美元) 1.82

52 周高/低 (USD\$) 1.92/0.85

每股净值(人民币元) 5.9

所属行业：医药

主要股东

天津医药集团

43%

52周行情图 (Vs 新加坡海峡指数)



相关报告：

中新药业 (TIAN) 首发 20130604

中新药业 (TIAN) 即时点评 20141203

中新药业 (TIAN) 跟踪报告 20141222

国元证券(香港)研究部

医药小组

电话： (86) 755-21519168

(852) 3769 6888

电邮： linxq@gyzq.com.hk

产品疗效显优势，销售改革逐步推进

投资要点：

中期业绩稳健增长：

公司 2015 年中期收入为 33.62 亿元同比增长 0.80%，净利润为 2.39 亿元同比增长 20.4%，扣非后同比增长 4.47%。毛利率为 34.1%，较去年同期的 32.94% 有所上升。销售费用投入的加大影响了净利润的增长。

产品优势明显，市场空间大：

公司拥有国宝级中药 4 个，国家机密品种 1 个，国家秘密品种 3 个，拥有中药保护品种 8 个，独家生产品种 101 个，列入国家基本药物目录品种 67 个，独家品种 4 个。以速效救心丸、通脉养心丸为代表的品种在心脑血管市场中疗效和品牌优势明显。

低价药有较大的提价空间：

公司多个品种包括速效救心丸等入选低价药目录，目前部分产品已经在提价，各个产品的提价幅度不一，速效救心丸等独家品种未来提价的空间较大，对利润增加的效果明显，低价药政策对公司整体利好，医保控费、降价等政策对公司影响很小，甚至促使临床更多地使用公司的实际效果明显的药品。公司产品线丰富，低价药可挖掘的空间很大。

销售逐步改善，股价严重低估，股东增持：

公司加强对终端的开发，推进大医疗开发工作，终端数量大幅增加，增加基层终端分销能力。目前公司股价为 1.01 美元，是 A 股的 36%。未来随着国企改革的推进，公司的销售的改善空间进一步加大，在目前良好的产品线基础上，销售的提升，必将促进业绩的大幅增长。

继续给予强烈推荐评级，目标价 1.4 美元：

预计公司 2015-2016 EPS 分别为 0.74、0.91 元，公司产品线非常丰富，都是大容量的品种，可挖掘潜力大，目前 S 股价格严重低估，大机构参与配置的价值也较大。给予强烈推荐评级目标价为 1.4 美元，较目前的股价有 39% 的上升空间，对应 2015 年 12 倍市盈率。

百万元人民币	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
收入	5129.93	6010.14	7086.88	8627.46	10749.82
增长率	16.80%	17.16%	17.92%	24.50%	24.60%
净利润	441.30	351.79	357.80	543.51	672.50
增长率	78.19%	-20.28%	1.71%	39.54%	23.73%
EPS	0.597	0.476	0.465	0.735	0.910
PE	10.82	13.58	12.26	9.18	7.27

表 1、行业相关公司估值及评级

代码	公司名称	股价	市值(亿)	EPS								PE			
				2013A	2014E	2015E	2016E	2013A	2014E	2015E	2016E	2013A	2014E	2015E	2016E
1666 hk EQUITY	同仁堂科技	10.16	130.13	0.40	0.44	0.51	0.59	29.72	23.92	20.50	17.75				
8138 hk EQUITY	同仁堂国药	8.16	68.31	0.29	0.35	0.43	0.52	35.10	23.48	18.84	15.64				
000538 CS EQUITY	云南白药	71.55	745.12	2.71	2.87	3.47	4.17	30.54	30.28	25.08	20.87				
1681 HK EQUITY	康臣药业	5.06	50.60	0.24	0.26	0.33	0.40	18.89	18.78	15.10	12.35				
600535 CH EQUITY	天士力	35.87	387.57	1.29	1.69	1.86	2.24	40.46	26.08	23.70	19.63				
874 hk EQUITY	白云山	18.26	387.34	0.94	1.14	1.29	1.47	27.59	15.77	13.91	12.17				
002603 CH EQUITY	以岭药业	13.53	152.42	0.27	0.40	0.50	0.63	74.55	40.70	32.25	25.77				

资料来源：国元证券（香港）

利润表	2011A	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E	财务分析	2011A	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E				
	营业收入	营业成本	营业税金及附加	营业费用	管理费用	财务费用	资产减值损失	加：投资收益	公允价值变动	其他经营损益	营业利润	加：其他非经营损益	利润总额	减：所得税	净利润	减：少数股东损益	归属母公司
营业收入	4391.89	5129.93	6010.14	7086.88	8627.46	10749.82											
减：营业成本	2825.67	3339.11	4094.03	4936.19	5870.12	7313.10											
营业税金及附加	35.64	40.58	43.31	49.07	62.17	77.47											
营业费用	900.66	1106.14	1203.39	1363.48	1657.34	2063.96											
管理费用	334.90	352.94	329.76	351.22	416.71	528.89											
财务费用	51.66	54.43	52.93	50.96	51.60	57.20											
资产减值损失	15.91	13.73	-12.76	6.28	0.00	0.00											
加：投资收益	44.09	276.91	105.49	66.63	73.00	86.50											
公允价值变动	0.00	0.00	0.06	0.00	0.00	0.00											
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00											
营业利润	271.53	499.91	405.02	396.31	612.52	795.69											
加：其他非经营损益	10.10	17.53	12.04	17.60	0.00	0.00											
利润总额	281.63	517.44	417.06	413.91	612.52	795.69											
减：所得税	15.05	59.15	56.47	51.44	85.43	106.38											
净利润	266.59	458.29	360.59	362.46	557.09	689.31											
减：少数股东损益	18.94	16.99	8.79	21.64	13.59	16.81											
归属母公司	247.65	441.30	351.79	357.80	543.51	672.50											
资产负债表	2011A	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E											
货币资金	343.46	265.16	422.45	541.25	553.00	365.60											
应收和预付款	1018.01	1307.65	1535.94	1814.60	1610.60	2013.70											
存货	729.61	771.91	816.89	859.89	936.00	987.00											
其他流动资产	0.00	0.00	289.79	46.54	289.79	289.79											
长期股权投资	507.18	674.01	544.77	542.05	544.77	544.77											
投资性房地产	29.63	28.63	27.66	26.71	20.32	16.65											
固定资产和在建	1105.21	909.41	886.22	870.23	711.51	624.15											
无形资产和开发	203.68	178.90	198.59	193.08	180.53	171.50											
其他非流动资产	65.51	43.81	332.68	335.04	314.83	314.83											
资产总计	4002.28	4179.51	5054.98	5259.40	5363.77	5765.63											
短期借款	692.00	874.00	1059.00	786.00	419.40	0.00											
应付和预收款项	897.12	974.06	1115.53	1314.84	1536.72	1960.08											
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	157.98	305.49	305.49											
负债合计	1797.22	1900.74	2480.01	2258.82	2261.61	2265.57											
股本	739.31	739.31	739.31	739.31	739.31	739.31											
资本公积	594.54	555.74	558.49	522.70	558.49	558.49											
留存收益	548.77	811.85	1119.58	1501.76	1697.34	2113.78											
归属母公司	1882.62	2136.90	2417.38	2763.78	2995.14	3411.58											
少数股东权益	322.44	141.88	157.58	182.86	180.91	197.72											
股东权益合计	2205.06	2278.77	2574.96	2916.64	3176.05	3609.30											
负债和股东权	4002.28	4179.51	5054.98	5205.46	5437.66	5874.87											

现金流量表	2011A	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E
税后经营利润	223.93	179.71	256.24	296.47	484.09	602.81
折旧与摊销	102.08	99.25	88.62	88.84	108.98	100.05
资产减值损失	15.91	13.73	-12.76	6.28	0.00	0.00
利息费用	50.27	53.63	54.72	50.99	51.60	57.20
其他财务费用	6.54	9.42	7.22	8.94		
存货的减少	-115.28	-98.56	-15.49	-16.44	-40.00	-51.00
经营性应收项目的减少	-160.80	-414.69	-238.04	-307.61	-276.42	-241.59
经营性应付项目的增加	78.16	200.81	108.77	201.63	122.87	153.36
其他	-20.39	-13.07	1.39	-3.30	0.00	0.00
经营活动产生的现金流量	180.42	30.23	220.65	286.80	451.12	620.84
投资性现金净流量	33.73	22.41	-166.22	102.00	-102.00	0.00
筹资性现金净流量	-197.72	-75.32	266.47	-491.00	-286.00	-371.51
现金流量净额	16.35	-22.63	321.78	-102.20	63.12	249.33

投资评级定义和免责条款

投资评级：

强烈推荐 预期股价在未来 12 个月上升 20%以上

推荐 预期股价在未来 12 个月上升 5%~20%

中性 预期股价在未来 12 个月上升或下跌 5%以内

卖出 预期股价在未来 12 个月下跌 5%~20%

强烈卖出 预期股价在未来 12 个月下跌 20%以上

免责申明：

此刊物只供阁下参考，在任何地区或任何情况下皆不可作为或被视为证券出售要约或证券、期货及其它投资产品买卖的邀请。此刊物所提及的证券、期货及其它投资产品可能在某些地区不能买入、出售或交易。此刊物所载的资料由国元证券(香港)有限公司及/或国元期货(香港)有限公司(下称“国元(香港)”)编写，所载资料的来源皆被国元(香港)认为可靠及准确。此刊物所载的见解、分析、预测、推断和预期都是以这些可靠数据为基础，只是表达观点，国元(香港)或任何个人对其准确性或完整性不作任何担保。此刊物所载的资料(除另有说明)、意见及推测反映国元(香港)于最初发此刊物日期当日的判断，可随时更改。国元(香港)、其母公司、其附属公司及/或其关连公司对投资者因使用此刊物的材料而招致直接或间接的损失概不负任何责任。

负责撰写分析之分析员(一人或多人)就本刊物确认：

分析报告内所提出的一切意见准确地反映了分析员本人对报告所涉及的任何证券或发行人的个人意见；及

分析员过去、现在及将来所收取之报酬之任何部份与其在本刊物内发表的具体建议及意见没有直接或间接的关连。

此刊物内所提及的任何投资皆可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也不适合所有的投资者。此刊物中所提及的投资的价值或从中获得的收入可能会受汇率及其它因素影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此刊物并没有把任何人的投资目标、财务状况或特殊需求一并考虑。投资者入市买卖前不应单靠此刊物而作出投资决定，投资者务请运用个人独立思考能力，慎密从事。投资者在进行任何以此刊物的建议为依据的投资行动之前，应先咨询专业意见。

国元(香港)、其母公司、其附属公司及/或其关连公司以及它们的高级职员、董事、员工(包括参与准备或发行此刊物的人)可能随时与此刊物所提到的任何公司建立或保持顾问、投资银行、或证券服务关系；及

已经向此刊物所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。

国元(香港)、其母公司、其附属公司及/或其关连公司的一位或多位董事、高级职员及/或员工可能担任此刊物所提到的证券发行公司的董事。此刊物对于收件人来说属机密文件。此刊物绝无让居住在法律或政策不允许该报告流通或发行的地方的人阅读之意图。未经国元(香港)事先授权，任何人不得因任何目的复制、发出或发表此刊物。国元(香港)保留一切追究权利。

规范性披露

分析员的过去、现在及将来所收取之报酬之任何部份与其在此报告内发表具体建议及意见没有直接关联。

国元证券(香港)有限公司、国元期货(香港)有限公司及其每一间在香港从事投资银行、自营证券交易或代理证券经纪业务的集团公司，并无对在此刊物所评论的上市公司持有需作出披露的财务权益、跟此刊物内所评论的任何上市公司在过去12个月内并无就投资银行服务收取任何补偿或委托、并无雇员或其有关联的个人担任此刊物内所评论的任何上市公司的高级人员及没有为此刊物所评论的任何上市公司的证券进行庄家活动。

国元证券(香港)有限公司

香港干诺道中 3 号中国建设银行大厦 22 楼

电 话：(852) 3769 6888

传 真：(852) 3769 6999

服务热线：400-888-1313

公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>