

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

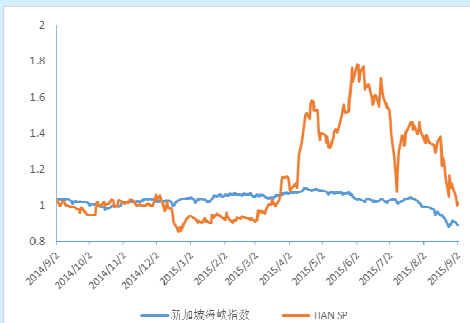
每股净值(人民币元) 5.9

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
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	4391.89	5129.93	6010.14	7086.88	8627.46	10749.82	收益率						
减：营业成本	2825.67	3339.11	4094.03	4936.19	5870.12	7313.10	毛利率	35.66%	34.91%	31.88%	30.35%	31.96%	31.97%
营业税金及附	35.64	40.58	43.31	49.07	62.17	77.47	三费/销售收入	29.31%	29.50%	26.39%	24.91%	24.64%	24.65%
营业费用	900.66	1106.14	1203.39	1363.48	1657.34	2063.96	EBIT/销售收入	7.44%	10.96%	7.70%	6.67%	8.05%	7.93%
管理费用	334.90	352.94	329.76	351.22	416.71	528.89	EBITDA/销售收入	9.76%	12.90%	9.17%	7.93%	9.31%	8.86%
财务费用	51.66	54.43	52.93	50.96	51.60	57.20	销售净利率	6.07%	8.93%	6.00%	5.35%	6.46%	6.41%
资产减值损失	15.91	13.73	-12.76	6.28	0.00	0.00	资产获利率						
加：投资收益	44.09	276.91	105.49	66.63	73.00	86.50	ROE	13.15%	20.65%	14.55%	12.95%	18.15%	19.71%
公允价值变动	0.00	0.00	0.06	0.00	0.00	0.00	ROA	8.16%	13.46%	9.15%	8.99%	12.94%	14.79%
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	ROIC	11.49%	18.91%	13.40%	13.77%	23.05%	22.85%
营业利润	271.53	499.91	405.02	396.31	612.52	795.69	增长率						
加：其他非经营损益	10.10	17.53	12.04	17.60	0.00	0.00	销售收入增长率	26.44%	16.80%	17.16%	17.92%	24.50%	24.60%
利润总额	281.63	517.44	417.06	413.91	612.52	795.69	EBIT 增长率	-16.30%	72.13%	-17.72%	2.19%	36.85%	22.87%
减：所得税	15.05	59.15	56.47	51.44	85.43	106.38	EBITDA 增长率	-12.06%	54.30%	-16.67%	1.88%	30.33%	18.66%
净利润	266.59	458.29	360.59	362.46	557.09	689.31	净利润增长率	-16.91%	71.91%	-21.32%	5.23%	39.54%	23.73%
减：少数股东损益	18.94	16.99	8.79	21.64	13.59	16.81	总资产增长率	8.87%	4.43%	20.95%	4.04%	15.27%	7.49%
归属母公司	247.65	441.30	351.79	357.80	543.51	672.50	股东权益增长率	4.61%	13.51%	13.13%	14.33%	12.66%	13.90%
资产负债表	2011A	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E	经营营运资本增长率	7.59%	53.91%	12.88%	5.02%	61.67%	-10.12%
货币资金	343.46	265.16	422.45	541.25	553.00	365.60	资本结构						
应收和预付	1018.01	1307.65	1535.94	1814.60	1610.60	2013.70	资产负债率	44.90%	45.48%	49.06%	42.95%	42.16%	39.29%
存货	729.61	771.91	816.89	859.89	936.00	987.00	投资资本/总资产	63.66%	69.51%	57.48%	55.95%	60.21%	51.77%
其他流动资产	0.00	0.00	289.79	46.54	289.79	289.79	带息债务/总资产	38.57%	45.98%	42.70%	34.80%	18.54%	0.00%
长期股权投资	507.18	674.01	544.77	542.05	544.77	544.77	流动比率	1.21	1.27	1.27	1.47	1.64	1.87
投资性房地产	29.63	28.63	27.66	26.71	20.32	16.65	速动比率	0.79	0.85	0.84	1.07	1.11	1.31
固定资产和在建工程	1105.21	909.41	886.22	870.23	711.51	624.15	股利支付率	59.71%	33.51%	21.02%	10.33%	38.08%	38.08%
无形资产和开发支出	203.68	178.90	198.59	193.08	180.53	171.50	现金流量表	2011A	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E
其他非流动资产	65.51	43.84	332.68	335.04	314.83	314.83	税后经营利润	223.93	179.71	256.24	296.47	484.09	602.81
资产总计	4002.28	4179.51	5054.98	5259.40	5363.77	5765.63	折旧与摊销	102.08	99.25	88.62	88.84	108.98	100.05
短期借款	692.00	874.00	1059.00	786.00	419.40	0.00	资产减值损失	15.91	13.73	-12.76	6.28	0.00	0.00
应付和预收	897.12	974.06	1115.53	1314.84	1536.72	1960.08	利息费用	50.27	53.63	54.72	50.99	51.60	57.20
长期借款	1.16	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	其他财务费用	6.54	9.42	7.22	8.94		
其他负债	206.94	52.68	305.49	157.98	305.49	305.49	存货的减少	-115.28	-98.56	-45.49	-46.44	-40.00	-51.00
负债合计	1797.22	1900.74	2480.01	2258.82	2261.61	2265.57	经营性应收项目的减少	-160.80	-114.69	-238.04	-307.61	-276.42	-241.59
股本	739.31	739.31	739.31	739.31	739.31	739.31	经营性应付项目的增加	78.16	200.81	108.77	201.63	122.87	153.36
资本公积	594.54	555.74	558.49	522.70	558.49	558.49	其他	-20.39	-13.07	1.39	-3.30	0.00	0.00
留存收益	548.77	841.85	1119.58	1501.76	1697.34	2113.78	经营活动产生的现金流量	180.42	30.23	220.65	286.80	451.12	620.84
归属母公司	1882.62	2136.90	2417.38	2763.78	2995.14	3411.58	投资性现金净流量	33.73	22.41	-166.22	102.00	-102.00	0.00
少数股东权益	322.44	141.88	157.58	182.86	180.91	197.72	筹资性现金净流量	-197.72	-75.32	266.47	-491.00	-286.00	-371.51
股东权益合计	2205.06	2278.77	2574.96	2946.64	3176.05	3609.30	现金流量净额	16.35	-22.63	321.78	-102.20	63.12	249.33
负债和股东权益	4002.28	4179.51	5054.98	5205.46	5437.66	5874.87							

投資評級定義和免責條款

投資評級：

強烈推薦	預期股價在未来 12 個月上升 20%以上
推薦	預期股價在未来 12 個月上升 5%~20%
中性	預期股價在未来 12 個月上升或下跌 5%以內
賣出	預期股價在未来 12 個月下跌 5%~20%
強烈賣出	預期股價在未来 12 個月下跌 20%以上

免責申明：

此刊物只供閣下參考，在任何地區或任何情況下皆不可作為或被視為證券出售要約或證券、期貨及其它投資產品買賣的邀請。此刊物所提及的證券、期貨及其它投資產品可能在某些地區不能買入、出售或交易。此刊物所載的資料由國元證券(香港)有限公司及/或國元期貨(香港)有限公司(下稱“國元(香港)”)編寫，所載資料的來源皆被國元(香港)認為可靠及準確。此刊物所載的見解、分析、預測、推斷和預期都是以這些可靠數據為基礎，只是表達觀點，國元(香港)或任何個人對其準確性或完整性不作任何擔保。此刊物所載的資料(除另有說明)、意見及推測反映國元(香港)于最初發此刊物日期當日的判斷，可隨時更改。國元(香港)、其母公司、其附屬公司及/或其關連公司對投資者因使用此刊物的材料而招致直接或間接的損失概不負責任何責任。

負責撰寫分析之分析員(一人或多人)就本刊物確認：

分析報告內所提出的一切意見準確地反映了分析員本人對報告所涉及的任何證券或發行人的個人意見；及

分析員過去、現在及將來所收取之報酬之任何部份與其在本刊物內發表的具體建議及意見沒有直接或間接的關連。

此刊物內所提及的任何投資皆可能涉及相當大的風險，若干投資可能不易變賣，而且也不適合所有的投資者。此刊物中所提及的投資的價值或從中獲得的收入可能會受匯率及其它因素影響而波動。過去的表现不能代表未來的業績。此刊物並沒有把任何人的投資目標、財務狀況或特殊需求一并考慮。投資者入市買賣前不應單靠此刊物而作出投資決定，投資者務請運用個人獨立思考能力，慎密從事。投資者在進行任何以此刊物的建議為依據的投資行動之前，應先諮詢專業意見。

國元(香港)、其母公司、其附屬公司及/或其關連公司以及它們的高級職員、董事、員工(包括參與準備或發行此刊物的人)可能隨時與此刊物所提到的任何公司建立或保持顧問、投資銀行、或證券服務關係；及

已經向此刊物所提到的公司提供了大量的建議或投資服務。

國元(香港)、其母公司、其附屬公司及/或其關連公司的一位或多位董事、高級職員及/或員工可能擔任此刊物所提到的證券發行公司的董事。此刊物對於收件人來說屬機密文件。此刊物絕無讓居住在法律或政策不允許該報告流通或發行的地方的人閱讀之意圖。

未經國元(香港)事先授權，任何人不得因任何目的複製、發出或發表此刊物。國元(香港)保留一切追究權利。

規範性披露

分析員的過去、現在及將來所收取之報酬之任何部份與其在此報告內發表具體建議及意見沒有直接關聯。

國元證券(香港)有限公司、國元期貨(香港)有限公司及其每一間在香港從事投資銀行、自營證券交易或代理證券經紀業務的集團公司，並無對在此刊物所評論的上市公司持有需作出披露的財務權益、跟此刊物內所評論的任何上市公司在過去12個月內並無就投資銀行服務收取任何補償或委託、並無僱員或其有關聯的個人擔任此刊物內所評論的任何上市公司的高級人員及沒有為此刊物所評論的任何上市公司的證券進行莊家活動。

國元證券(香港)有限公司

香港干諾道中 3 號中國建設銀行大廈 22 樓

電話：(852) 3769 6888

傳真：(852) 3769 6999

服務熱線：400-888-1313

公司網址：<http://www.gyzq.com.hk>