

跟踪报告

天津中新药业(TIAN. SP)
评级：强烈推荐



國元(香港)
GY(HK)

2016-4-7 星期四

目标价：USD\$ 1.2

现价： USD\$ 0.885

预期升幅：36%

股本数据

总股本(亿股) 7.69

新加坡流通市值(亿美元) 1.77

52 周高/低 (USD\$) 1.92/0.81

每股净值(人民币元) 5.10

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) 跟踪报告 20141222

中新药业 (TIAN) 跟踪报告 20150907

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

产品有优势，销售改善有空间

投资要点：

利润稳定增长：

公司 2015 年实现营业收入 70.81 亿元人民币，同比基本持平；公司累计实现归属于母公司净利润 4.51 亿元人民币，同比增长 26.17%。扣非之后净利润为 3.44 亿元，同比增长 0.32%。

速效救心丸销量略有下降：

速效救心丸销售量为 381 万条，同比下降 8%，主要是提价，公司控货等原因。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，速效救心丸提价幅度在 40% 左右。整体招标缓慢，影响了提价对利润的正面影响，从长期来看，提价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。

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。

销售改善的潜力大，期待国企改革的推进：

目前医药行业政策是比较严厉的，招标降价、医保控费等大幅降低了医药行业的增速，三级诊疗制度的推进，大医院药占比的控制，对医药公司的销售提出了很高的要求。公司产品优势明显，销售改善的空间很大。公司也在一直做销售的改进，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。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 1.2 美元：

预计公司 2016-2017 EPS 分别为 0.65、0.77 元，公司产品线非常丰富，都是心血管等慢性病大容量的品种，可挖掘潜力大，目前 S 股价格严重低估，从产品线国企改革分析，我们还是强烈推荐评级，目标价为 1.2 美元，较目前的股价有 36% 的上升空间，对应 2016 年 12 倍市盈率。

百万元人民币	2012A	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E
收入	5129.93	6010.14	7086.88	7080.55	7965.62	9200.29
增长率	16.80%	17.16%	17.92%	-0.09%	12.50%	15.50%
净利润	441.30	351.79	357.80	457.87	507.87	597.72
增长率	78.19%	-20.28%	1.71%	20.67%	10.92%	17.69%
EPS	0.597	0.476	0.465	0.59	0.65	0.77
PE	10.82	13.58	12.26	9.75	8.85	7.47

表 1、医药行业估值对照

代码	公司名称	股价	市值(亿)	EPS		2016E	2017E	PE	2015E	2016E	2017E
				2014A	2015E						
867 hk equity	康哲药业	9.90	246.24	0.514	0.499	0.614	0.753	23.70	19.84	16.12	13.14
1177 hk equity	中国生物制药	5.69	421.75	0.306	0.248	0.294	0.345	22.96	22.94	19.35	16.49
8138 hk equity	同仁堂国药	7.94	66.47	0.350	0.423	0.507	0.620	30.80	18.77	15.66	12.81
1509 hk equity	和美医疗	6.07	46.76	0.150	0.182	0.261	0.293	40.47	33.39	23.22	20.68
874 hk equity	白云山	16.20	293.21	1.096	1.195	1.314	1.436	20.34	13.54	12.32	11.27
1093 hk equity	石药集团	6.19	365.89	0.215	0.284	0.353	0.436	31.86	21.80	17.54	14.20
2186 hk equity	绿叶制药	6.25	207.57	0.240	0.291	0.351	0.431	39.55	21.47	17.77	14.49
1515 hk equity	凤凰医疗	6.88	57.36	0.332	0.342	0.437	0.535	40.89	20.11	15.74	12.84
570 hk equity	中国中药	4.25	190.56	0.193	0.217	0.355	0.425	22.00	19.55	11.96	9.99
1066 hk equity	山东威高	5.00	223.82	0.285	0.317	0.364	0.421	20.88	15.76	13.71	11.85
853 hk equity	微创医疗	3.12	44.52	-0.328	-0.031	0.085	0.093	24.95	NA	NA	33.45
1345 hk equity	中国先锋医药	1.70	22.67	0.237	0.235	0.283	0.321	24.42	7.23	6.01	5.30
	均值		182.23	0.30	0.35	0.43	0.51	28.57	19.49	15.40	14.71

资料来源：国元证券（香港），彭博

利潤表	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E		2013A	2014A	2015A	2016E	2017E
营业收入	6010.14	7086.88	7080.55	7965.62	9200.29	收益率					
减: 营业成本	4094.03	4936.19	4990.03	5512.21	6366.60	毛利率	31.88%	30.35%	29.52%	30.80%	30.80%
营业税金及附加	43.31	49.07	46.82	52.67	60.84	三费/销售收入	26.39%	24.91%	23.24%	22.64%	22.50%
营业费用	1203.39	1363.48	1262.99	1420.87	1641.10	EBIT/销售收入	7.70%	6.67%	7.94%	7.37%	7.37%
管理费用	329.76	351.22	349.12	392.76	453.64	EBITDA/销售收入	9.17%	7.93%	9.01%	10.22%	9.84%
财务费用	52.93	50.96	33.09	-10.39	-25.09	销售净利率	6.00%	5.35%	6.47%	6.38%	6.50%
资产减值损失	-12.76	6.28	32.85	0.00	0.00	资产获利率					
加: 投资收益	105.49	83.61	131.87	0.00	0.00	ROE	14.55%	12.95%	11.51%	11.57%	12.26%
公允价值变动损益	0.06	0.00	1.49	0.00	0.00	ROA	9.15%	8.99%	9.57%	9.58%	10.22%
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	ROIC	13.40%	13.77%	15.12%	15.14%	17.08%
营业利润	405.02	413.28	499.01	597.49	703.20	增长率					
加: 其他非经营损益	12.04	17.60	38.16	0.00	0.00	销售收入增长率	17.16%	17.92%	-0.09%	12.50%	15.50%
利润总额	417.06	430.88	537.17	597.49	703.20	EBIT 增长率	-17.72%	2.19%	18.84%	4.47%	15.50%
减: 所得税	56.47	51.44	79.30	89.62	105.48	EBITDA 增长率	-16.67%	1.88%	13.52%	27.70%	11.17%
净利润	360.59	379.44	457.87	507.87	597.72	净利润增长率	-21.32%	5.23%	20.67%	10.92%	17.69%
减: 少数股东损益	8.79	21.64	6.43	7.13	8.39	总资产增长率	20.95%	4.04%	11.64%	4.41%	8.27%
归属母公司股东净利润	351.79	357.80	451.44	500.74	589.33	股东权益增长率	13.13%	14.33%	41.90%	10.39%	11.08%
资产负债表	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	经营营运资本增长率	12.88%	5.02%	22.68%	18.16%	16.88%
货币资金	422.45	541.25	993.11	919.11	1311.00	资本结构					
应收和预付款项	1535.94	1844.60	1657.48	2159.39	2249.09	资产负债率	49.06%	42.95%	29.27%	25.50%	23.84%
存货	816.89	859.89	974.15	1032.37	1285.17	投资资本/总资产	57.48%	55.95%	56.13%	55.04%	52.47%
其他流动资产	289.79	46.54	258.78	258.78	258.78	带息债务/总负债	42.70%	34.80%	24.38%	0.00%	0.00%
长期股权投资	544.77	542.05	531.22	531.22	531.22	流动比率	1.27	1.47	2.29	2.84	3.27
投资性房地产	27.66	26.71	27.31	23.36	19.41	速动比率	0.84	1.07	1.56	2.00	2.28
固定资产和在建工程	886.22	870.23	921.48	732.09	542.70	股利支付率	21.02%	10.33%	24.56%	18.64%	18.64%
无形资产和开发支出	198.59	193.08	187.97	160.63	133.30	收益留存率	78.98%	89.67%	75.44%	81.36%	81.36%
其他非流动资产	332.68	335.04	319.97	313.41	306.86	资产管理效率					
资产总计	5054.98	5259.40	5871.47	6130.36	6637.52	总资产周转率	1.19	1.35	1.21	1.30	1.39
短期借款	1059.00	786.00	419.05	0.00	0.00	固定资产周转率	7.14	8.78	8.91	10.88	16.95
应付和预收款项	1115.53	1314.84	1160.71	1424.11	1443.39	应收账款周转率	4.31	4.35	4.71	4.17	4.53
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	存货周转率	5.01	5.74	5.12	5.34	4.95
其他负债	305.49	157.98	138.88	138.88	138.88	EBITDA	551.40	561.74	637.69	814.34	905.34
负债合计	2480.01	2258.82	1718.64	1562.99	1582.27	现金流量表	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E
股本	739.31	739.31	768.87	768.87	768.87	经营性现金净流量	220.65	295.80	368.87	427.99	476.64
资本公积	558.49	522.70	1307.48	1307.48	1307.48	投资性现金净流量	-166.22	101.99	-428.26	0.00	0.00
留存收益	1119.58	1501.76	1845.35	2252.77	2732.27	筹资性现金净流量	266.47	-491.00	273.58	-501.99	-84.75
归属母公司股东权益	2417.38	2763.78	3921.71	4329.13	4808.62	现金流量净额	321.78	-93.21	214.18	-74.00	391.89
少数股东权益	157.58	182.86	183.47	190.59	198.98						
股东权益合计	2574.96	2946.64	4105.17	4519.72	5007.60						
负债和股东权益合计	5054.98	5205.46	5823.82	6082.71	6589.87						

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为董事、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>