

中新药业 (600329)

公司研究/简评报告

业绩较为平稳，国企改革充满想象

简评报告/医药

2017 年 08 月 15 日

一、事件概述

8 月 14 日，公司发布 2017 年半年报：上半年实现收入 29.87 亿元，同比下降 8.87%，归母净利润 2.78 亿元，同比增长 7.33%，扣非净利润 2.25 亿，同比下降 8.53%，每股收益为 0.36 元。

二、分析与判断

➤ Q2 收入增速回暖，投资收益提升净利润

报告期内，公司实现营业收入 29.87 亿元，同比下降 8.87%，其中 Q2 单季度实现营收 15.23 亿元，较去年同期下降 4.96%，但较一季度 10.92% 的下滑速度有大幅降低。上半年，公司归母净利润为 2.78 亿元，同比增长 7.33%，扣非净利润为 2.25 亿元，同比下降 8.53%，其中投资收益为 1.16 亿元，因转让天津未名生物医药 20% 股权，获得收益 3516 万元，对利润贡献较大。

➤ 费用同比有所增长，毛利率提升明显

报告期内，公司销售费用为 7.22 亿元，同比增长 15%，主要系加强市场推广所致，销售费用率 24.18%，同比增长 25.52%，管理费用由于受会计政策变更房产税、土地税等影响，同比下滑 6 个百分点，管理费用率为 5.35%，较去年同期增长 7 个百分点。上半年，公司整体毛利率为 36.79%，较去年同期增长 19 个百分点，预计主要系公司工业板块业务占比提升、商业业务占比下降所致。

➤ 速效救心丸提价效应有望逐步释放，国企改革充满想象空间

速效救心丸作为公司最大的品种，已在十多个省份执行新价格。速效救心丸目前主要布局在 OTC 端，后续将加大医院市场开发和广泛覆盖，带动速效救心丸在院内市场快速增长。预计随着招标的持续落地以及新价格的陆续执行，速效救心丸的提价效应将逐步释放。公司作为天津医药集团下的核心资产之一，国企改革预期较大。公司资源丰富，旗下有多个独家品种，市场潜在空间较大，若能顺利实现集团混改，引入管理层激励体制等，公司业绩空间将有望打开。

三、盈利预测与投资建议

预计公司 2017~2019 年 EPS 分别为 0.69、0.85 和 1.03 元；对应 PE 为 25X、20X 和 16X，首次推荐，给予“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

速效救心丸销量大幅下滑；核心品种中标价格低于预期；国企改革进程不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	6,179	5,870	6,281	7,223
增长率 (%)	-12.7%	-5.0%	7.0%	15.0%
归属母公司股东净利润 (百万元)	422	531	655	794
增长率 (%)	-6.4%	25.8%	23.2%	21.2%
每股收益 (元)	0.55	0.69	0.85	1.03
PE (现价)	30.9	24.6	19.9	16.4
PB	3.2	2.8	2.4	2.1

资料来源：公司公告、民生证券研究院

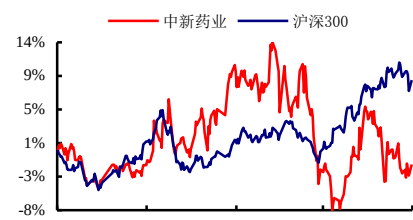
强烈推荐 首次评级

合理估值： 18.63—20.70 元

交易数据 2017-8-14

收盘价 (元)	16.97
近 12 个月最高/最低	19.81/15.71
总股本 (百万股)	769
流通股本 (百万股)	566
流通股比例 (%)	73.58
总市值 (亿元)	130
流通市值 (亿元)	96

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：李锋

执业证号： S0100511010001

电话： 010-85127632

邮箱： lifengyjs@mszq.com

研究助理：刘闯

执业证号： S0100116060015

电话： 021-60876722

邮箱： liuchuang@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	6,179	5,870	6,281	7,223
营业成本	4,178	3,798	3,969	4,536
营业税金及附加	57	49	55	62
销售费用	1,266	1,297	1,388	1,589
管理费用	364	335	352	383
EBIT	313	391	517	653
财务费用	20	(4)	(13)	(22)
资产减值损失	53	0	0	0
投资收益	180	197	210	230
营业利润	421	592	740	905
营业外收支	45	42	41	40
利润总额	466	634	781	945
所得税	58	83	103	123
净利润	408	550	678	822
归属于母公司净利润	422	531	655	794
EBITDA	388	461	588	724

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	1153	1763	2366	3021
应收账款及票据	1434	1364	1477	1692
预付款项	141	115	125	141
存货	909	803	858	973
其他流动资产	223	223	223	223
流动资产合计	3892	4304	5085	6093
长期股权投资	561	561	561	561
固定资产	815	825	838	850
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	2469	2456	2443	2430
资产合计	6361	6760	7528	8523
短期借款	305	305	305	305
应付账款及票据	749	675	727	822
其他流动负债	271	271	271	271
流动负债合计	1929	1777	1868	2040
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	130	130	130	130
非流动负债合计	130	130	130	130
负债合计	2058	1907	1998	2170
股本	769	769	769	769
少数股东权益	163	182	205	233
股东权益合计	4302	4853	5531	6353
负债和股东权益合计	6361	6760	7528	8523

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	-12.7%	-5.0%	7.0%	15.0%
EBIT 增长率	-27.4%	24.8%	32.2%	26.3%
净利润增长率	-6.4%	25.8%	23.2%	21.2%
盈利能力				
毛利率	32.4%	35.3%	36.8%	37.2%
净利润率	6.8%	9.1%	10.4%	11.0%
总资产收益率 ROA	6.6%	7.9%	8.7%	9.3%
净资产收益率 ROE	10.2%	11.4%	12.3%	13.0%
偿债能力				
流动比率	2.0	2.4	2.7	3.0
速动比率	1.5	2.0	2.3	2.5
现金比率	0.6	1.0	1.3	1.5
资产负债率	0.3	0.3	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	72.4	70.7	71.3	71.1
存货周转天数	82.3	77.2	78.9	78.3
总资产周转率	1.0	0.9	0.9	0.9
每股指标 (元)				
每股收益	0.6	0.7	0.9	1.0
每股净资产	5.4	6.1	6.9	8.0
每股经营现金流	0.5	0.6	0.6	0.6
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	30.9	24.6	19.9	16.4
PB	3.2	2.8	2.4	2.1
EV/EBITDA	31.5	25.1	18.7	14.3
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	408	550	678	822
折旧和摊销	128	70	71	72
营运资金变动	65	58	(88)	(180)
经营活动现金流	420	453	423	457
资本开支	98	15	17	18
投资	44	0	0	0
投资活动现金流	89	182	193	212
股权募资	0	0	0	0
债务募资	(19)	0	0	0
筹资活动现金流	(339)	(25)	(13)	(13)
现金净流量	169	610	603	655

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

李锋，研究院执行副院长，曾供职于国家经委、国家物资部、国内贸易部、中国信达信托投资公司、中国银河证券有限责任公司。

刘闯，民生证券医药行业研究助理，上海交通大学生物医学工程硕士，2016年5月加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。