



2018-08-15

公司点评报告

买入/首次

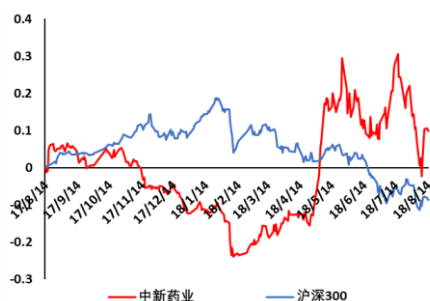
中新药业 (600329)

昨收盘: 18.47

医疗保健 制药、生物科技与生命科学

中新药业 (600329) 中报点评: 速效救心丸量价齐升, 业绩延续高增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	769/566
总市值/流通(百万元)	14200/10400
12 个月最高/最低(元)	21.96/12.91

相关研究报告:

证券分析师: 杜佐远

电话: 0755-33329945

E-MAIL: duzy@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517110001

联系人: 王斌

电话: 010-88695263

E-MAIL: wangbin@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190118050039

事件: 公司发布 2018 年中报, 实现营业收入 311224.73 万元, 同比增长 4.18%, 归属于上市公司股东净利润 31349.19 万元, 同比增长 12.97%, 扣非后实现归母净利润 30511.83 万元, 同比增长 35.60%。

扣非利润延续高增长, 内生动力充足

分季度来看, 公司 2018Q1 和 2018Q2 净利润增速分别为 29.62% 和 -2.52%, 主要是由于 2017Q2 公司确认了约 3500 万元非流动资产处置损益, 基数较高。扣非后 2018Q1 和 2018Q2 净利润增速分别为 36.42% 和 34.55%, 业绩延续高增长态势。上半年中美史克业绩良好, 贡献投资收益 7694.38 万元 (+43.47%)。公司上半年营业利润为 35411.33 万元 (+15.11%), 扣除其他经营收入(主要为联营企业中美史克投资收益)10806.86 万元后, 公司自身业务实现营业利润 24604.47 万元 (+34.89%), 业绩内生动力充足。

大品种持续放量, 速效救心丸量价齐升

公司坚定推进大品种战略, 深化营销模式整合, 上半年公司大品种 11 个重点品种实现销售收入 11.96 亿元 (+28.16%), 预计核心品种速效救心丸销售额增速在 20% 左右。价格方面, 速效救心丸被列入国家低价药目录, 按中标价计算日均费用仅为 2.5 元, 远低于 5 元/日的价格上限, 因此公司首先在零售渠道进行提价, 并在本轮药品招标周期中推动中标价提升, 随着各地招标、挂网采购等流程结束, 各省区开始执行新的终端价格, 速效救心丸出厂价迎来全面提升。近年来公司主动进行控货, 控制社会库存量, 速效救心丸销量基本保持稳定, 产量和销量维持平衡, 为提价做好了充足的准备, 我们预计提价对速效救心丸销量的长期影响有限。公司充分发挥速效救心丸品牌价值, 采取差异化推广策略, 突出速效救心丸常备用药地位, 避免了与竞品的正面激烈竞争, 同时还能将产品盈利能力保持在较高水平。另一方面, 随着药店行业集中度提升, 品牌 OTC 和品牌药店(连锁药店)合作越来越紧密, 提价的利润一部分会留存在连锁药店, 药店利润空间增加, 挤占非品牌 OTC 产品市场份额。IMS 数据显示, 速效救心丸在心血管口服中成药市占率仅为 3.54%, 凭借品牌优势, 我们认为速效救心丸销量在短期受提价冲击后也将逐步提升, 进入量价齐升阶段。

管理层履新, 公司发展运营进入新阶段

2017 年末公司新一任管理层履新后, 提出“三年倍增”计划, 明确了公司未来发展方向和业绩目标, 公司发展运营进入了新阶段。公司拥有国家机密品种 1 个, 国家秘密品种 3 个, 中药保护品种 5 个, 独家生产品种 94 个, 并拥有拥有达仁堂、松柏、乐仁堂、隆顺榕、京万红和痹祺等六件中国驰名商标, 以及隆顺榕、达仁堂和乐仁堂等三个中华老字号品牌, 具有较高的品牌优势和深厚的品种储备。目前公司已被列入国企改革“双百企业”名单, 国改进程有望提速。通过运营机制、营销体系和员工激励等方面的变革, 公司潜在品牌和资源价值将得到释放。

盈利预测和投资评级

我们认为公司在业绩和经营层面均迎来拐点。速效救心丸出厂价提升、二线品种发力将显著增厚业绩。新一任管理层履新 & 国改进程提速也将促使公司业绩释放。我们预计 18/19/20 公司归母净利润分别为 6.07 亿、7.73 亿和 9.53 亿元, 增速为 28%/27%/23%, 对应 EPS 分别为 0.79 元、1.01 元、1.24 元, PE 分别为 23X、18X 和 15X。给予“买入”评级。

风险提示: 速效救心丸销量出现波动; 二线品种增速不及预期; 国改进程缓慢; 中美史克业绩下滑

■ 盈利预测和财务指标:

	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	5689.24	6265.57	7109.83	8109.61
(+/-%)	-7.92%	10.13%	13.47%	14.06%
净利润(百万元)	476.08	607.24	773.11	952.73
(+/-%)	12.39%	27.54%	27.32%	23.23%
摊薄每股收益(元)	0.62	0.79	1.01	1.24
市盈率(PE)	29.79	23.39	18.37	14.91

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

表：近年来部分省市（有价格公示）150 粒/瓶规格速效救心丸中标价格调整情况

省份	上次中标时间/中标价	最新中标时间/中标价	提价幅度
黑龙江	——	2018 年/35.76 元	——
贵州	2013 年/25.35 元	2018 年/35 元	34%
宁夏	2014 年/25.47 元	2017 年/34.34 元	35%
北京	2010 年/22.34 元	2017 年/33.1 元	48%
江苏	2012 年/25.1 元	2016 年/36 元	35%
江西	2010 年/23.6 元	2016 年/36.8 元	56%
重庆	2010 年/25.65 元	2016 年/43.3 元	69%
海南	2014 年/25.48 元	2017 年/49.8 元	95%
湖北	2013 年/25.13 元	2017 年/41 元	63%
云南	2011 年/24.55 元	2016 年/37.5 元	53%
福建	——	2017 年/33.1 元	——
西藏	2013 年/20.52 元	2016 年/36.8 元	79%
上海	2011 年/21.8 元	2016 年/43.3 元	99%
辽宁	2010 年/20.52 元	2016 年/37 元	80%
山西	2012 年/25.38 元	2015 年/35 元	38%
甘肃	2011 年/25.47 元	2018 年/34.46 元	37%
内蒙古	2011 年/25.03 元	2014 年/35 元	40%

资料来源：米内网，医药魔方，太平洋证券研究院

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	1038	879	1880	2132	2433	营业收入	6179	5689	6266	7110	8110
应收和预付款项	1606	1702	1572	2121	2076	营业成本	4178	3480	3474	3612	3886
存货	909	1104	459	1166	582	营业税金及附加	57	65	72	82	93
其他流动资产	224	162	162	162	162	销售费用	1266	1427	1817	2204	2676
流动资产合计	3777	3847	4072	5583	5342	管理费用	364	368	376	498	568
长期股权投资	561	562	722	910	1131	财务费用	20	6	-6	15	14
投资性房地产	26	25	21	17	13	资产减值损失	53	28	9	8	7
固定资产	815	796	714	901	935	投资收益	180	197	169	188	221
在建工程	167	280	410	195	130	公允价值变动	1	-1	0	0	0
无形资产开发支出	179	179	152	124	97	营业利润	421	513	689	880	1086
长期待摊费用	11	6	3	0	0	其他非经营损益	45	5	0	0	0
其他非流动资产	8	12	12	12	12	利润总额	467	517	689	880	1086
资产总计	6159	6399	6797	8434	8262	所得税	58	55	78	104	130
短期借款	305	262	339	1282	503	净利润	408	462	611	777	956
应付和预收款项	1606	1702	1572	2121	2076	少数股东损益	-15	-3	3	3	3
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	422	465	607	773	953
其他负债	3	3	3	3	3	预测指标					
负债合计	1810	1734	1713	2818	1991	毛利率	32.39%	38.83%	44.55%	49.2%	52.08%
股本	769	769	769	769	769	销售净利率	6.6%	8.13%	9.75%	10.92%	11.79%
资本公积	1307	1315	1315	1315	1315	销售收入增长率	-12.7%	-7.92%	10.13%	13.47%	14.06%
留存收益	2063	2393	2808	3337	3989	EBIT 增长率	-15.2%	9.18%	30.74%	30.57%	23.09%
归母公司股东权益	4140	4477	4892	5421	6072	净利润增长率	-11.0%	13.45%	32.84%	28.32%	23.85%
少数股东权益	163	149	152	156	159	ROE	10.20%	10.39%	12.41%	14.26%	15.69%
股东权益合计	4302	4625	5044	5576	6231	ROA	7.74%	8.13%	10.01%	10.53%	13.23%
负债和股东权益	6159	6399	6797	8434	8262	ROIC	8.97%	11.57%	14.39%	16.69%	15.61%
现金流量表(百万)						EPS(X)	0.55	0.61	0.79	1.01	1.23
经营性现金流	429	-2	1226	-374	1453	PE(X)	33.62	30.52	23.39	18.37	14.91
投资性现金流	89	197	-120	-65	-65	PB(X)	3.43	3.17	2.90	2.62	2.34
融资性现金流	-339	-161	-106	691	-1088	PS(X)	2.30	2.50	2.27	2.00	1.75
现金增加额	178	34	1001	253	300	EV/EBITDA(X)	25.49	23.27	17.77	14.85	11.67

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报高于市场整体水平 5%以上;

中性: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间;

看淡: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅在 15%以上;

增持: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间;

持有: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间;

减持: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
上海销售副总	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
上海销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
上海销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
广深销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com

广深销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。