



2018 年 08 月 15 日

买入(首次评级)

当前价: 17.22 元

医药行业研究组

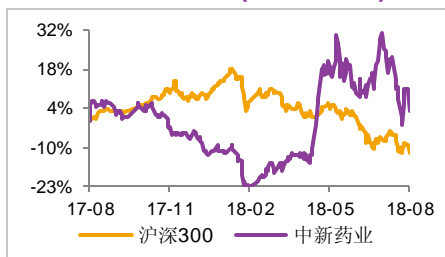
分析师: 李志新

执业编号: S0300518010002

电话: 010-66235703

邮箱: lizhixin@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

百万元	2017A	2018E	2019E	2020E
主营收入	5689.0	6336.5	7144.1	7962.6
(+/-)	-7.92%	11.38%	12.75%	11.46%
归母净利润	476.1	623.5	768.1	956.7
(+/-)	12.71%	30.96%	23.19%	24.55%
EPS(元)	0.62	0.81	1.00	1.24
P/E	27.9	21.3	17.3	13.9

资料来源: 联讯证券研究院

相关研究

中新药业(600329.SH)

【联讯医药公司点评】中新药业 (600329): 核心大品种增速亮眼, 业绩增速拐点确凿

投资要点

◇ 事件

公司公告 2018H1 业绩报告, 期内实现营业收入 31.12 亿元 (+4.1%), 归母净利润 3.13 亿 (+13.0%), 扣非后归母净利润 3.05 亿 (+35.6%); 其中, 2018Q2 单季度实现营业收入 14.97 亿元 (-0.57%), 扣非后归母净利润 1.36 亿 (+34.6%), Q2 扣非净利润维持高增长。

点评:

◇ 表观业绩增速不佳下的真增长, 大品种群战略取得成绩

2018H1 营收表观增速仅为 4.1%, 归母净利润表观增速 13.0%, 同比过往业绩似乎并无可圈可点之处, 但是扣非后核心归母净利润增速为 35.6%, 核心扣非业绩增速亮眼。Q2 单季度扣非归母净利润同比增 34.55%, 延续 Q1 单季度 36.46% 的高速度, 显示公司核心品种速效救心丸完成终端提价后的盈利能力改善, 业绩重回高增长。公司聚焦大品种群战略取得成绩, 去年末已经拥有 5 个年销售额过亿品种, 主要大品种群包括速效救心丸、舒脑欣滴丸、紫龙金片、清肺消炎丸、藿香正气软胶囊、通脉养心丸、胃肠安丸、清咽滴丸等; 2018H1 大品种群 11 个重点品种实现销售收入 11.96 亿元, 同比增长 28.16% (2017 年增速 12.31%), 在总营收中占比从 2017 年的 33.0% 提升到 38.4%。

◇ 品牌中药代表, 拥有多个国家保密品种, 核心品种速效救心丸提价

公司是品牌中药的代表之一, 拥有 5 家中华老字号品牌: 乐仁堂、达仁堂、隆顺榕、京万红和宏仁堂 (参股); 拥有 1 个国家机密品种速效救心丸, 3 个国家秘密品种, 5 个中药保护品种, 94 个独家品种。速效救心丸是公司核心品种, 2017 年速效救心丸终端 (OTC+医院) 提价完毕, 医院终端中标价从 25 元/盒左右提升至 35 元/盒 (150 粒规格), 部分省市省直提升到 40 元以上 (如湖北 41 元), 提价幅度 40% 以上, 速效救心丸超过 50% 以上在医院终端销售, 2018 年公司业绩将反映提价红利, 提升公司盈利能力。

◇ 盈利预测与投资评级

我们预测 2018-2020 年, 公司营业收入为 63.4/71.4/79.6 亿元, 归母净利润分别为 6.23/7.68/9.56 亿元, 对应每股 EPS 为 0.81/1.00/1.24 元, 今日收盘价 17.25 元, 对应市盈率分别为 21.3/17.3/13.9 倍。

我们预期未来三年 (2018-2020 年) 归母净利润年复合增速 26% 左右, 现价对应 PE (2018E) 约 21.3 倍, PEG 约 0.82, 过去十年中新药业 PE 估值波动区间是 20-40 倍, 当前估值接近十年长周期波动区间底部, 估值偏低, 首次给予 “买入” 评级。



✧ 风险提示

1、药品降价超预期；2、市场开拓及销售不及预期；3、提价落地进度不及预期



图表1： 十年长周期 PE-Band 波动区间



资料来源: Wind, 联讯证券研究院



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2017A	2018E	2019E	2020E	现金流量表	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	3960.6	5030.8	5631.2	6487.8	经营活动现金流净额	-4.0	510.0	692.2	890.4
货币资金	992.2	1447.5	1977.0	2574.0	净利润	473.3	627.5	773.1	961.7
应收票据	269.0	297.8	335.8	374.2	折旧与摊销	66.8	71.6	65.9	82.2
应收账款	1249.4	1394.0	1571.7	1751.8	财务费用	5.5	1.4	2.0	2.0
存货	1104.5	1267.3	1428.8	1592.5	资产减值损失	27.7	5.0	5.0	5.0
预付账款	160.5	165.0	173.0	166.3	经营营运资本变动	-296.7	-182.4	-143.5	-147.3
其他流动资产	185.0	459.2	144.9	29.0	其他	-280.5	-13.2	-10.3	-13.2
非流动资产	2661.3	1996.6	2023.3	1942.5	投资活动现金流净额	197.4	93.8	102.2	56.8
在建工程	279.0	318.0	178.0	0.0	资本支出	-114.4	-100.0	-102.0	0.0
固定资产	796.0	732.3	913.7	1018.6	投资支出	311.3	173.6	180.0	30.5
无形资产	178.1	173.6	169.1	164.6	其他	0.5	20.2	24.2	26.3
其他非流动资产	1408.2	772.7	762.5	759.3	筹资活动现金流净额	-161.4	-148.5	-264.8	-350.2
资产总计	6621.9	7027.5	7654.6	8430.4	吸收投资	-42.5	-10.0	0.0	0.0
流动负债	1861.5	1792.4	1876.4	1971.1	可转债	13.7	14.5	-34.4	-63.2
短期借款	262.0	252.0	252.0	252.0	分配股利	-132.6	-153.0	-230.4	-287.0
应付账款和票据	656.0	665.2	721.2	776.0	现金流量净额	32.0	455.3	529.5	597.0
其他流动负债	875.2	943.5	875.2	903.2					
非流动负债	129.9	134.9	135.0	135.5	主要财务比率	2017A	2018E	2019E	2020E
应付债券	47.3	40.0	40.0	42.3	成长能力				
其他非流动负债	82.6	94.9	95.0	93.2	营业收入	-8.86%	11.38%	12.75%	11.46%
负债合计	2058.4	1996.4	1927.4	2011.9	营业利润	20.70%	34.51%	23.36%	24.53%
归属母公司股东权益	4139.6	4401.8	4947.3	5485.0	归属母公司净利润	12.39%	30.96%	23.19%	24.55%
少数股东权益	162.7	148.7	152.7	157.7	获利能力				
股东权益合计	4302.3	4625.5	5100.0	5642.7	毛利率	38.83%	41.44%	43.69%	45.64%
					净利率	8.32%	9.90%	10.82%	12.08%
利润表	2017A	2018E	2019E	2020E	ROE	10.63%	12.60%	14.00%	15.54%
营业收入	5689.0	6336.5	7144.1	7962.6	ROIC	9.97%	13.20%	14.41%	16.05%
营业成本	3480.0	3710.9	4022.9	4328.7	偿债能力				
营业税金及附加	65.4	72.9	82.2	91.6	资产负债率	30.15%	27.43%	26.28%	25.06%
营业费用	1426.8	1710.9	1964.6	2229.5	净负债比率	43.16%	37.79%	35.65%	33.45%
管理费用	367.5	316.8	392.9	422.0	流动比率	2.13	2.81	3.00	3.29
财务费用	5.6	1.4	2.0	2.0	速动比率	1.53	2.10	2.24	2.48
资产减值损失	27.7	5.0	5.0	5.0	营运能力				
公允价值变动损益	-0.7	0.6	1.0	1.0	总资产周转率	0.88	0.93	0.97	0.99
投资净收益	197.7	190.0	200.0	205.0	应收账款周转率	4.70	4.79	4.82	4.79
营业利润	526.4	708.1	873.5	1087.8	应付账款周转率	3.46	3.13	2.98	2.87
营业外收入	9.1	10.0	10.0	10.0	每股指标(元)				
营业外支出	4.5	5.0	5.0	5.0	每股收益	0.62	0.81	1.00	1.24
利润总额	531.0	713.1	878.5	1092.8	每股净资产	5.72	6.43	7.13	8.00
所得税	57.7	85.6	105.4	131.1	每股经营现金	-0.01	0.66	0.90	1.16
净利润	473.3	627.5	773.1	961.7	估值比率				
少数股东损益	-2.8	4.0	5.0	5.0	P/E	27.9	21.3	17.3	13.9
归属母公司净利润	476.1	623.5	768.1	956.7	P/B	3.0	2.7	2.4	2.2
EBITDA	603.3	786.1	946.4	1177.0	EV/EBITDA	22.49	17.25	14.33	11.52
EPS（元）	0.62	0.81	1.00	1.24					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

李志新：中国科学院生物化学与分子生物学博士。2015 年 11 月加入联讯证券，现任研究院医药行业分析师，证书编号：S0300518010002。

研究院销售团队

北京	周之音	010-66235704	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

分析师声明

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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。
本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；
增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；
持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；
减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；
中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com