



2019-08-15

公司点评报告

买入/维持

中新药业 (600329)

昨收盘: 15.98

医疗保健 制药、生物科技与生命科学

中新药业 (600329) 中报点评: 核心品种快速增长, 中美史克业绩波动影响业绩

■ 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)	12300/9043
12 个月最高/最低(元)	21.94/11.88

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

证券分析师: 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 2019 年中报, 实现营业收入 35.34 元, 同比增长 13.54%, 归属于上市公司股东净利润 3.47 亿元, 同比增长 10.64%, 扣非后实现归母净利润 3.25 亿元, 同比增长 6.61%。

■ 各项指标重回高增长, 内生动力充足

分季度来看, 2019Q2 单季收入和归母净利润增速分别为 18.92% 和 11.94%, 分别比 2019Q1 增加 10.36pct 和 4.97pct, 业绩开始恢复较快增长。上半年中美史克实现营业收入 12.52 亿元 (+5%), 净利润 2.58 亿元 (-25%), 导致公司上半年确认的对联营/合营企业投资收益同比下降 13.26% 至 8416 万元。上半年公司主业贡献的经营性利润 (营业利润-投资收益) 为 30674 万元, 同比增长 24%; 毛利 15.33 亿元, 同比增长 12.14%, 显示出公司医药工业仍处于较快增长状态。

■ 费用率基本稳定, 现金流大幅好转

公司销售费用为 9.94 亿元 (+6.67%), 销售费用率为 28.14%, 下降 1.81pct, 销售费用整体控制良好; 管理费用率为 4.75%, 微增 0.68pct; 经营性现金流净额为 1.57 亿元 (-26.37%), 主要是由于支付给职工薪酬及税费增加。

■ 大品种群持续放量, 速效救心丸量价齐升

公司持续加快营销模式转型, 激活重点品种的市场价值, 提升产品市场竞争能力, 加强品牌宣传, 加强与连锁药店龙头合作, 上半年开发中大型连锁超过 50 家。核心品种中, 速效救心丸收入同比增长 24.60%, 增速为近年来最高水平; 舒脑欣滴丸销售收入同比增长 37.14%; 清肺消炎丸销售收入同比增长 18.88%。未来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, 公司产品凭借品牌优势, OTC 端市占率有望持续提升

■ 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 19/20/21 年公司归母净利润分别为 6.38 亿、8.04 亿和 9.70 亿元, 增速为 14%/26%/21%, 对应 EPS

分别为 0.83 元、1.05 元、1.26 元, PE 分别为 16X、13X 和 10X。维持“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:

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	6358.62	7196.24	8034.09	8777.43
(+/-%)	11.77%	13.57%	11.64%	10.50%
净利润(百万元)	561.68	637.77	803.95	970.25
(+/-%)	17.98%	13.55%	26.06%	20.68%
摊薄每股收益(元)	0.73	0.83	1.05	1.26
市盈率(PE)	21.87	15.91	12.62	10.46

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

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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@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。