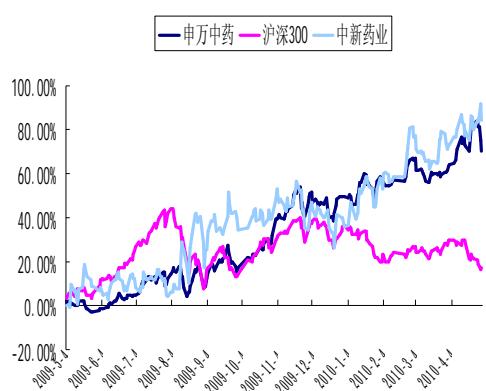


评级：强烈推荐（维持）

2010年5月4日



市场数据：2010年4月30日

行业分类：医药制造业

沪深300指数：3067.36

中药III（申万）：4265.66

研究员：张宏斌

电 话：(0351) 4131415

E mail：zhanghb@dtsbc.com.cn

地 址：山西·太原·青年路8号

邮 编：030001

网 址：www.dtsbc.com.cn

相关研究：

《中新药业(600329)：二线产品有望加速增长，关注营销改革进展》(10/04/13)

中新药业(600329)：业绩符合预期，成长前景广阔

投资要点：

Ø 公司2010年一季度实现营业收入7.41亿元，同比增长9.28%；营业成本为6.61亿元，同比增长7.52%；净利润1.12亿元，同比增长21.81%；每股收益为0.30元，基本符合我们之前的预期。总体来说，公司一季度在去年一季度高基数的前提下仍保持了较好的增长势头，营业成本增速略小于营收增速，毛利水平进一步提升，其中一季度速效救心丸出厂价的提高成为毛利率上升的最主要因素，此外，公司成本控制能力也比较强。公司一季度投资收益为0.42亿元，同比增长44.83%，主要原因在于公司参股的中美史克等公司经营状况良好，致使公司投资收益增长幅度较大。一季度公司上缴所得税766.94万元，较去年同期增长915.01%，原因在于公司弥补以前年度亏损后仍有盈余，需缴纳所得税导致。

Ø 速效救心丸下半年将放量，“津药走向全国”可期。随着新医改的继续推进，公司独家入选基本药物目录的产品速效救心丸将有望出现放量，此外，随着营销网络的全面铺开，我们认为，公司重点发展23个大品种将走向全国，二线品种有望呈现加速增长的态势，销售收入有望再上一个台阶，其中清肺消炎丸、通脉养心丸以及抗癌药紫龙金片值得关注，我们预计这三个品种未来三年的收入复合增长率将可能达到35%-40%的水平。

Ø 估值分析。公司一季度的经营情况基本符合我们之前的预期，因此我们维持公司2010-2012年的每股收益分别为0.95元、1.25元和1.62元的盈利预测。公司目前正处于战略转型期，随着营销改革的进一步推进，公司有望保持高速发展的态势，曾经在我国中药史上留下浓墨重笔的乐仁堂、达仁堂、隆顺榕等三家中华老字号企业有望重现昔日的辉煌，鉴于此，我们认为其10年合理的估值水平应在40倍，维持38元的目标价以及“强烈推荐”的投资评级。

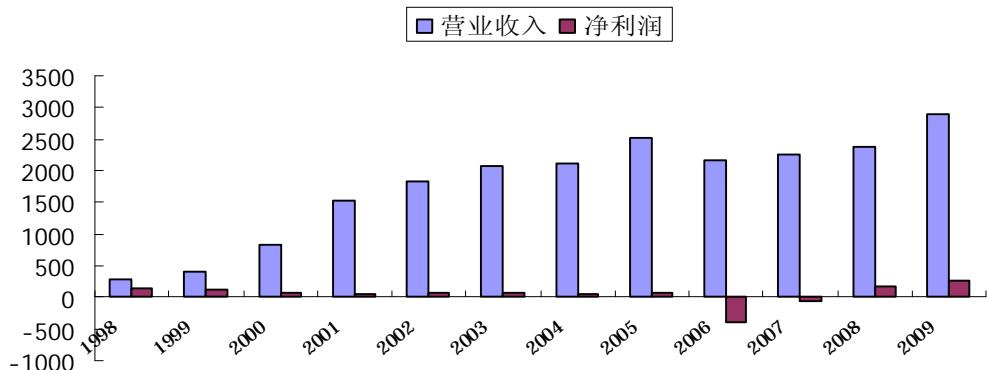


一季度经营情况良好，投资收益增幅较大

公司 2010 年一季度实现营业收入 7.41 亿元，同比增长 9.28%；营业成本为 6.61 亿元，同比增长 7.52%；净利润 1.12 亿元，同比增长 21.81%；每股收益为 0.30 元，基本符合我们之前的预期。总体来说，公司一季度在去年一季度高基数的前提下仍保持了较好的增长势头，营业成本增速略小于营收增速，毛利水平进一步提升，其中一季度速效救心丸出厂价的提高成为毛利率上升的最主要因素，此外，公司成本控制能力也比较强。公司一季度投资收益为 0.42 亿元，同比增长 44.83%，主要原因在于公司参股的中美史克等公司经营状况良好，致使公司投资收益增长幅度较大。一季度公司上缴所得税 766.94 万元，较去年同期增长 915.01%，原因在于公司弥补以前年度亏损后仍有盈余，需缴纳所得税导致。

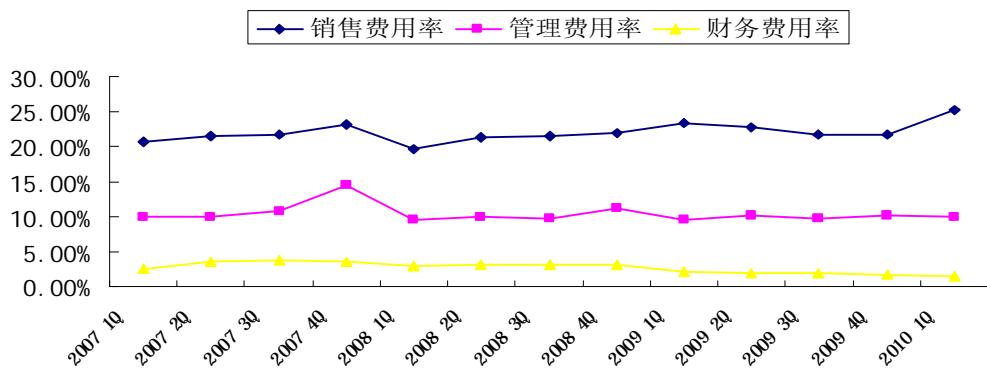
公司一季度销售费用率有所提升，说明公司营销力度有所加大，这将会进一步公司产品的影响力，有利于公司营收的增长。一季度公司财务费用率有明显的下降，说明公司目前财务压力较小。

图表：公司 2000-2010 年一季度营业收入以及净利润增长情况(单位：百万)



资料来源：WIND、大同证券研究部

图表：公司 2008-2010 年一季度三项费用比例变化



资料来源：WIND、大同证券研究部

速效救心丸下半年将放量，“津药走向全国”可期

随着新医改的继续推进，公司独家入选基本药物目录的产品速效救心丸将有望出现放量，此外，随着营销网络的全面铺开，我们认为，公司重点发展 23 个大品种将走向全国，二线品种有望呈现加速增长的态势，销售收入有望再上一个台阶，其中清肺消炎丸、通脉养心丸以及抗癌药紫龙金片值得关注，我们预计这三个品种未来三年的收入复合增长率将可能达到 35% -40% 的水平。此外，黄芪多糖产能将从原来的 15 万只扩大至 80 万只的水平，未来两年黄芪多糖销售收入也有望破亿。

投资建议

公司一季度的经营情况基本符合我们之前的预期，因此我们维持公司 2010-2012 年的每股收益分别为 0.95 元、1.25 元和 1.62 元的盈利预测。公司目前正处于战略转型期，随着营销改革的进一步推进，公司有望保持高速发展的态势，曾经在我国中药史上留下浓墨重笔的乐仁堂、达仁堂、隆顺榕等三家中华老字号企业有望重现昔日的辉煌。我们认为其 10 年合理的估值水平应在 40 倍，维持 38 元的目标价以及“强烈推荐”的投资评级。

风险提示

1、营销改革速度放慢的风险；2、中药材价格持续上涨的风险；3、管理不善导致费用过高的风险

大同证券投资评级的类别、级别定义：

类别	级别	定义
股票评级	强烈推荐	预计未来6~12个月内，股价表现优于市场基准指数20%以上
	谨慎推荐	预计未来6~12个月内，股价表现优于市场基准指数10%~20%
	中性	预计未来6~12个月内，股价波动相对市场基准指数-10%~+10%
	回避	预计未来6~12个月内，股价表现弱于市场基准指数10%以上
	“+”	表示市场表现好于基准，“-”表示市场表现落后基准

类别	级别	定义
行业评级	看好	预计未来6~12个月内，行业指数表现强于市场基准指数
	中性	预计未来6~12个月内，行业指数表现跟随市场基准指数
	看淡	预计未来6~12个月内，行业指数表现弱于市场基准指数

注1：公司所处行业以交易所公告信息为准

注2：行业指数以交易所发布的行业指数为主

注3：基准指数为沪深300指数

免责声明：

- 1、此报告所载资料的来源及观点皆为公开信息，但大同证券不能保证其准确性和完整性，因此大同证券不对因使用此报告的所载资料而引致的损失负任何责任。
- 2、此报告仅做参考，并不能依靠此报告以取代独立判断。
- 3、本报告仅反映研究员的不同设想、见解及分析方法，并不代表大同证券经纪有限责任公司。
- 4、大同证券可发出其他与本报告所载内容不一致及有不同结论的报告。

版权声明：

本报告版权为大同证券经纪有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用需注明出处为大同证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。