

中新药业 (600329.SH) 中药行业

评级：买入 维持评级

公司点评

李敬雷

联系人
(8621)61038219
lijingl@gjzq.com.cn

黄挺

分析师 SAC 执业编号：S1130208070242
(8621)61038218
huangting@gjzq.com.cn

李龙俊

联系人
(8621)61038315
lilj@gjzq.com.cn

有足够安全边际的改善型企业；

事件

中新药业举办 2009 年股东大会，会议对 2009 年工作进行了总结，并且对 2010 年重点工作进行了部署。会议上公司 10 转增 10 的预案获得通过。

评论

2010 年是实现三年翻一番目标的承上启下一年：公司之前确立了 2009-2011 年实现经济目标三年内翻一番的目标。2009 年公司销售收入增长近 30%，第一年打好了基础，未来两年公司将至少要达到 25% 的销售收入复合增速，能够保证完成基本目标。

公司属于有安全边际的管理改善型企业：自郝菲菲董事长上任以来，全力推行近三年的改革目前已经进入进一步深化的阶段。三年目标的确立为收入的增长带来了安全边际，而国资系统对董事长的考核为利润的增长带来了安全边际。综合以上两个方面，我们认为公司未来三年将至少保证 30% 以上的利润增长。

公司的基本面逐步优异：公司曾经也是典型的处于低谷的大型中药企业，传统津药拥有优质产品却发展停滞不前。但随着新管理层上任，公司经营逐步恢复，以速效救心丸为排头的传统津药走向全国的活动已经展开。公司基本面的改善主要体现在以下几个方面：1、自有工业和医药商业：以速效为代表的 23 个大品种战略有效拉动了自有工业的快速增长，公司不断尝试针对自有工业销售体系、价格管理体系的变革尝试，目前仍在不断的纠错、探索中，但趋势是逐步向好的。目前速效救心丸正在朝着 10 亿元单品销售的目标努力，其他 4-6 个品种争取尽快销售过亿元。医药商业方面公司对品种进行了梳理，逐步减少低毛利的品种，提高盈利能力，效果显著。公司一季度毛利率的提升，是较好的征兆。2、各个投资子公司：以中美史克为代表的子公司贡献的投资收益不断增长，史克一季度业绩增长 30%，全年预计也会为公司贡献可观的投资收益。

盈利预测：我们仅以公司的考核目标为基准，采取保守预测，我们预测公司 2010、2011 年主业 EPS 为 0.808 元、1.102 元，同比增长 42%、36%。而我们认为公司真实的经营情况较我们预测的乐观是大概率事件，一季度单季 0.30 元的 EPS 已经能够预示公司的良好经营状况，较大的超我们预期的概率是业绩弹性所在。

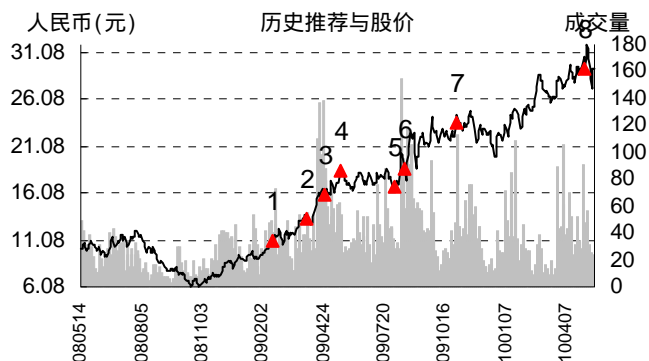
投资建议

维持“买入”评级，目标价 35 元。虽然按照我们的保守业绩预测，公司的目前估值已有 35 倍。但公司未来几年郝总在任期间持续的成长性是可预期的，因此公司是较好的时间换空间的品种。另外公司一旦营销改革进入稳定期，业绩弹性也有释放的可能，公司的估值将变得有吸引力。

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2009-02-13	买入	10.89	11.00 ~ 11.00
2	2009-03-31	买入	13.28	N/A
3	2009-04-27	买入	15.81	N/A
4	2009-05-18	买入	18.51	N/A
5	2009-08-02	买入	16.82	20.00 ~ 20.00
6	2009-08-16	买入	18.68	N/A
7	2009-11-01	买入	23.54	N/A
8	2010-04-30	买入	29.20	N/A

来源：国金证券研究所


投资评级的说明：

强买：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20%以上；
 买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 10% - 20%；
 持有：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -10% - 10%；
 减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 10% - 20%；
 卖出：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 20%以上。

特别声明：

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话：(8621)-61038311

传真：(8621)-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：200011

地址：中国上海黄浦区中山南路 969 号
谷泰滨江大厦 15A 层**北京**

电话：(8610)-66215599-8832

传真：(8610)-61038200

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100032

地址：中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话：(86755)-82805115

传真：(86755)-61038200

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区金田路 3037 号
金中环商务大厦 2805 室