

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

分析师 SAC 执业编号：S1130210050004
(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

改革进入深水区，全国商业网络开始构建

事件

中新药业今日市场表现优异，涨幅排名医药股前列。我们把对公司过去的跟踪情况加以总结，最新的观点如下：

评论

08、09 年开始的营销改革，至今效果是显著的：公司自郝菲菲董事长上任后，在公司层面开始的大刀阔斧的营销改革取得了显著成果。公司内部管理体系、销售渠道得以理顺，整个公司运作处于良性状态，2009 年所有的经营性企业全部盈利。我们预测今年上半年公司两大业务板块继续实现高速增长：（1）医药工业。预计以速效救心丸为代表的 23 个大品种增长良好，速效救心丸一季度提价 10%，预计上半年在控货基础上能继续实现 15% 的收入增长，其他品种预计增速都在 30% 以上。我们预测上半年医药工业带来的利润增速预计在 50% 以上。（2）医药商业。市内商业的渠道理顺之后，竞争力大幅提升，09 年首次全面扭亏为盈。我们预计上半年商业收入增速在 40% 以上，利润增速可能翻倍。

10、11 年改革进入深水期，开始构建全国性的商业渠道：在营销改革成功的基础上，公司将着力开展全国性商业网络的构建。全国性网络的构建，将真正意义上帮助“津药”走向全国，也有助于公司销售整体再上一个台阶。商业网络的构建分为以下几个层次：（1）速效的经销商网络建设。公司将扁平化管理经销商，扫除目前覆盖盲点，计划全国范围覆盖 250 个地级市，在现有规模基础上翻番。我们认为经销商网络的构建，有利于产品价格的控制、市场的深度开拓，有助于速效向 10 亿元单品销售迈进。（2）医院市场网络建设。公司原先在医院渠道比较欠缺，目前公司构建了全新的队伍，在医院渠道主推四个产品，目前增速都达到 30% 以上，效果较好。（3）农村网络建设。公司计划启动农村市场，“花小力、办大事”，带动普药销售的上量。（4）探索与全国各地商业公司合作的模式，增加中新产品的销售力量。以上几种全国性商业网络的构建，将是公司未来两年收入增长的主要动力。

各个投资公司也将逐步进入收获期：公司参股的几大公司：中美史克、百特、赛诺、华立达，经营趋势都在向好。明后两年有望为公司贡献超预期的利润。

盈利预测：我们预计公司 2010、2011 年主业摊薄后 EPS 为 0.423 元、0.590 元，同比增长 50%、40%。

投资建议

维持“买入”评级，目标价 15 元，对应明年 25 倍 PE。公司的目前估值对应 2010 年 PE30 倍、2011 年 PE22 倍，估值与板块估值相当。公司未来几年主业的持续成长性是可预期的，因此公司是较好的时间换空间的品种，有长期投资的价值。另外公司今明两年商业网络的建设，如果能够达到过去两年营销改革类似的成果，业绩也会有更大的弹性。

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2009-04-27	买入	7.99	N/A
2	2009-08-16	买入	9.39	N/A
3	2009-11-01	买入	11.75	N/A
4	2010-04-30	买入	14.51	N/A
5	2010-05-17	买入	14.64	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：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**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