



医药保健

Healthcare

2010 年 8 月 12 日

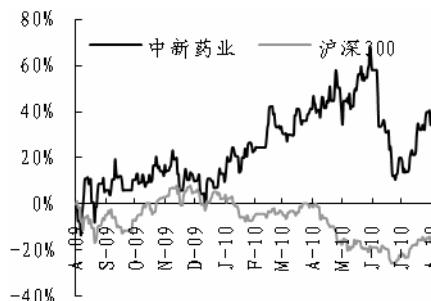
## 中新药业 (600329) 2010 年中报点评

——中报业绩如期高速增长，未来延续高速增长仍需深化改革

评级：增持

| 市场数据         |                       |       |
|--------------|-----------------------|-------|
| 当前价格 (元)     | 13.51                 |       |
| 52 周价格区间 (元) | 10.85                 | 34.38 |
| 总市值 (百万)     | 7286.06               |       |
| 流通市值 (百万)    | 7206.69               |       |
| 总股本 (万股)     | 73931                 |       |
| 流通股 (万股)     | 53343                 |       |
| 日均成交额 (百万)   | 93                    |       |
| 近一月换手 (%)    | 34.47                 |       |
| Beta (2 年)   | 0.50                  |       |
| 第一大股东        | 天津市医药集团有限公司           |       |
| 公司网址         | www.zhongxinyaoye.com |       |

### 收益率比较



### 相关报告：

《中新药业 (600329) 投资价值分析报告——中药品种资源得天独厚，营销整合继续深入》，2010 年 6 月 22 日

魏芳 胡骥（协助）

+86 755 83025665

huji@jyzq.cn

执业证书编号

魏芳：S0370207120041

胡骥：S0370110030028

| 盈利预测       | 2009    | 2010E   | 2011E   | 2012E   |
|------------|---------|---------|---------|---------|
| 主营收入 (百万元) | 2880.86 | 3436.67 | 3845.74 | 4288.13 |
| 主营收入增长率%   | 21.79%  | 19.29%  | 11.90%  | 11.50%  |
| 净利润 (百万元)  | 257.82  | 295.70  | 367.56  | 463.06  |
| 净利润增长率%    | 41.60%  | 14.69%  | 24.30%  | 25.98%  |
| 每股收益 (元)   | 0.349   | 0.400   | 0.497   | 0.627   |

资料来源：金元证券研究所

### 投资要点

- **2010年上半年公司业绩符合预期。**公司主营利润和来自参股公司的投资收益双双保持高速增长。累计实现营业收入16.19亿元，同比增长20%；实现主营业务利润1.60亿元，同比增长58%；累计实现归属于母公司净利润1.88亿元，同比增长22%（因09年同期确认递延所得税资产冲减所得税费用，使10年净利润同比增长低于营业利润增长；10年中期所得税为2119万，09年同期所得税费用为-1145万）。股本摊薄后每股收益0.25元。
- **重点品种销售规模稳步提升。**2010年上半年，23个大品种累计实现销售收入72,595万元，同比增长7,876万元，增幅12.2%。清肺消炎丸、通脉养心丸、舒脑欣等多个大品种的销售规模较上年增幅达30%以上。
- **公司当家产品速效救心丸价升量平。**累计实现销售193万条，与去年持平。实现销售收入31,316万元，同比增长3,467万元，增幅12.45%。收入增长主要源于产品提价因素，一季度提价12%。
- **参股公司稳定增长，中美史克贡献利润超预期。**来自参营公司投资收益5374万，同比增加33%。中美史克贡献利润4860万，同比增长46%。
- **毛利水平保持稳定，经营现金流明显改善。**公司上半年综合毛利率为43.29%，与去年同期的43.05%基本持平。主要产品速效救心丸毛利率69%，略高于去年同期的67%。现金流达到0.87亿。
- **公司深入营销改革是公司的经营业绩继续保持快速增长的基础。**这种良好增长势头的延续还将依赖于公司的进一步改革，继续整合营销资源，贯彻实施大品种战略并提升管理水平。我们后期将持续跟进公司改革的进展，更新投资建议。
- **投资建议**

我们维持公司10-12年的EPS分别为0.40, 0.50, 0.63元的预测。

目前股价对应10年PE为34倍，中药行业平均估值（剔除亏损）水平为34倍，公司的中药品种资源在行业内位于前列，成长性高于行业平均水平，给予“增持”评级。众多优秀的中药品种和参股资产是公司的核心优势，公司营销改革决心和已取得的成绩是我们看好公司的主要依据。

表 1 财务预测与估值

(单位: 百万)

| 利润表               | 2007A          | 2008A          | 2009A          | 2010E          | 2011E          | 2012E          |
|-------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 营业收入              | 2258.44        | 2365.34        | 2880.86        | 3436.67        | 3845.74        | 4288.13        |
| 减: 营业成本           | 1467.14        | 1474.37        | 1778.13        | 2098.74        | 2346.99        | 2582.40        |
| 营业税金及附加           | 17.14          | 17.53          | 21.16          | 25.24          | 28.24          | 31.49          |
| 营业费用              | 521.96         | 519.39         | 623.43         | 690.77         | 769.15         | 844.76         |
| 管理费用              | 328.65         | 259.92         | 291.45         | 319.61         | 346.12         | 381.64         |
| 财务费用              | 77.62          | 74.24          | 49.37          | 52.36          | 35.09          | 21.00          |
| 资产减值损失            | 108.31         | -4.38          | -3.70          | 0.00           | 0.00           | 0.00           |
| 加: 投资收益           | 202.57         | 73.93          | 88.00          | 98.60          | 113.00         | 125.00         |
| 公允价值变动损益          | 0.00           | 0.00           | 0.00           | 0.00           | 0.00           | 0.00           |
| 其他经营损益            | 0.00           | 0.00           | 0.00           | 0.00           | 0.00           | 0.00           |
| <b>营业利润</b>       | <b>-59.82</b>  | <b>98.19</b>   | <b>209.03</b>  | <b>348.55</b>  | <b>433.16</b>  | <b>551.83</b>  |
| 加: 其他非经营损益        | 34.16          | 70.71          | 46.63          | 5.00           | 8.00           | 7.00           |
| <b>利润总额</b>       | <b>-25.65</b>  | <b>168.90</b>  | <b>255.66</b>  | <b>353.55</b>  | <b>441.16</b>  | <b>558.83</b>  |
| 减: 所得税            | 20.57          | -29.32         | -19.25         | 38.24          | 49.22          | 65.07          |
| <b>净利润</b>        | <b>-46.23</b>  | <b>198.22</b>  | <b>274.91</b>  | <b>315.31</b>  | <b>391.93</b>  | <b>493.76</b>  |
| 减: 少数股东损益         | 23.71          | 16.14          | 17.09          | 19.60          | 24.37          | 30.70          |
| <b>归属母公司股东净利润</b> | <b>-69.94</b>  | <b>182.08</b>  | <b>257.82</b>  | <b>295.70</b>  | <b>367.56</b>  | <b>463.06</b>  |
| 资产负债表             | 2007A          | 2008A          | 2009A          | 2010E          | 2011E          | 2012E          |
| 货币资金              | 219.98         | 224.33         | 246.58         | 240.57         | 269.20         | 695.37         |
| 应收和预付款项           | 569.87         | 583.49         | 759.93         | 844.15         | 950.75         | 1047.97        |
| 存货                | 399.02         | 441.47         | 515.97         | 614.11         | 649.64         | 740.87         |
| 其他流动资产            | 0.00           | 0.00           | 0.00           | 0.00           | 0.00           | 0.00           |
| 长期股权投资            | 514.71         | 531.95         | 533.87         | 632.47         | 745.47         | 870.47         |
| 投资性房地产            | 62.10          | 17.70          | 25.83          | 22.50          | 19.17          | 15.85          |
| 固定资产和在建工程         | 1268.94        | 1234.08        | 1136.17        | 952.62         | 769.07         | 585.52         |
| 无形资产和开发支出         | 176.06         | 197.71         | 207.92         | 181.47         | 155.02         | 128.56         |
| 其他非流动资产           | 131.58         | 56.02          | 76.92          | 73.58          | 70.23          | 70.23          |
| <b>资产总计</b>       | <b>3342.25</b> | <b>3286.75</b> | <b>3503.20</b> | <b>3561.45</b> | <b>3628.55</b> | <b>4154.83</b> |
| 短期借款              | 550.00         | 811.50         | 778.00         | 434.18         | 47.84          | 0.00           |
| 应付和预收款项           | 827.78         | 853.80         | 791.67         | 878.44         | 939.94         | 1020.31        |
| 长期借款              | 120.00         | 0.00           | 100.00         | 100.00         | 100.00         | 100.00         |
| 其他负债              | 510.84         | 148.74         | 45.40          | 45.40          | 45.40          | 45.40          |
| <b>负债合计</b>       | <b>2008.63</b> | <b>1814.04</b> | <b>1715.07</b> | <b>1458.02</b> | <b>1133.18</b> | <b>1165.71</b> |
| 股本                | 369.65         | 369.65         | 369.65         | 369.65         | 369.65         | 369.65         |
| 资本公积              | 1026.95        | 980.00         | 994.29         | 994.29         | 994.29         | 994.29         |
| 留存收益              | -297.62        | -113.99        | 155.69         | 451.40         | 818.96         | 1282.02        |
| <b>归属母公司股东权益</b>  | <b>1098.99</b> | <b>1235.67</b> | <b>1519.64</b> | <b>1815.34</b> | <b>2182.90</b> | <b>2645.96</b> |
| 少数股东权益            | 234.63         | 237.04         | 268.50         | 288.10         | 312.47         | 343.17         |
| <b>股东权益合计</b>     | <b>1333.63</b> | <b>1472.70</b> | <b>1788.13</b> | <b>2103.44</b> | <b>2495.37</b> | <b>2989.13</b> |
| <b>负债和股东权益合计</b>  | <b>3342.25</b> | <b>3286.75</b> | <b>3503.20</b> | <b>3561.45</b> | <b>3628.55</b> | <b>4154.83</b> |

| 现金流量表    | 2007A   | 2008A   | 2009A  | 2010E   | 2011E   | 2012E  |
|----------|---------|---------|--------|---------|---------|--------|
| 经营性现金净流量 | 20.06   | 156.39  | 132.77 | 366.02  | 420.99  | 464.24 |
| 投资性现金净流量 | 253.90  | 97.55   | 22.04  | 4.25    | 6.80    | 5.95   |
| 筹资性现金净流量 | -234.04 | -246.66 | -86.27 | -376.29 | -399.16 | -44.02 |
| 现金流量净额   | 40.85   | 7.29    | 68.54  | -6.02   | 28.64   | 426.17 |

| 主要估值指标        | 2007A   | 2008A   | 2009A   | 2010E   | 2011E   | 2012E   |
|---------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入          | 2258.44 | 2365.34 | 2880.86 | 3436.67 | 3845.74 | 4288.13 |
| 增长率(%)        | 4.33%   | 4.73%   | 21.79%  | 19.29%  | 11.90%  | 11.50%  |
| 归属母公司股东净利润    | -69.94  | 182.08  | 257.82  | 295.70  | 367.56  | 463.06  |
| 增长率(%)        | 81.91%  | 360.35% | 41.60%  | 14.69%  | 24.30%  | 25.98%  |
| 每股收益(EPS)     | -0.189  | 0.493   | 0.697   | 0.800   | 0.994   | 1.253   |
| 每股经营现金流       | 0.054   | 0.423   | 0.359   | 0.990   | 1.139   | 1.256   |
| 销售毛利率         | 35.04%  | 37.67%  | 38.28%  | 38.93%  | 38.97%  | 39.78%  |
| 销售净利率         | -2.05%  | 8.38%   | 9.54%   | 9.17%   | 10.19%  | 11.51%  |
| 净资产收益率(ROE)   | -6.36%  | 14.74%  | 16.97%  | 16.29%  | 16.84%  | 17.50%  |
| 投入资本回报率(ROIC) | 2.60%   | 18.99%  | 14.47%  | 13.82%  | 15.43%  | 18.83%  |
| 市盈率(P/E)      | -144.09 | 55.34   | 39.08   | 34.08   | 27.41   | 21.76   |
| 市净率(P/B)      | 9.17    | 8.15    | 6.63    | 5.55    | 4.62    | 3.81    |

来源: Wind, 金元证券研究所

**金元证券股票投资评级标准:****买入:** 股票价格在未来 6 个月内超越大盘 15%以上;**增持:** 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 5%~15%;**中性:** 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-5%~+5%;**减持:** 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-5%~-15%。;

本报告是金元证券研究所的分析师通过深入研究,对公司的投资价值做出的评判,谨代表金元证券研究所的观点,投资者需根据情况自行判断,我们对投资者的投资行为不负任何责任。金元证券研究所无报告更新的义务,如果报告中的具体情况发生了变化,我们将不会另行通知。本报告版权属金元证券股份有限公司及其研究所所有。未经许可,严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by GSCO Comprehensive Research Institute and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and GSCO is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. 2008. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of GSCO.