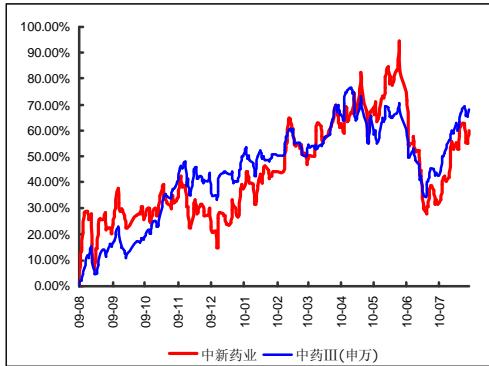


评级：强烈推荐（维持）

2010年8月16日

中新药业（600329）：业绩略低预期，二线品种可期

投资要点：



市场数据：2010年8月13日

行业分类：医药制造业

沪深300指数：2855.55

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》(10/05/04)

- Ø 公司2010年上半年实现营业收入16.19亿元，同比增长20%；营业成本为9.19亿元，同比增长19%；净利润1.88亿元，同比增长22%；摊薄后每股收益为0.25元，略低于我们的预期。总体来说，公司上半年依旧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，也显示出公司较强的成本控制力。上半年，公司自营利润达到1.6亿元，同比增长58%，显示出公司在营销方面取得比较大的突破，我们认为，公司自营方面有望保持这种良好的态势。
- Ø 速效救心丸下半年的放量将是主要看点之一。公司主打品种速效救心丸上半年销售收入为3.13亿，同比增长12.45%，累计销售193万条，销量与去年同期相当，收入增长的部分是由上半年速效救心丸提价所致。我们认为，随着新医改的继续推进，作为独家品种的速效救心丸将有望出现放量，这将成为公司下半年的主要看点之一。
- Ø 二线品种有望保持上半年快速增长的势头。2010年上半年，公司重点发展的23个大品种除速效救心丸外累计实现销售收入4.13亿，同比增长11.92%。其中清肺消炎丸、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。我们预计，公司重点发展的这几个大品种未来三年的增长率将可能达到35%-40%的水平。随着营销改革的进一步深化，“津药走向全国”将只是时间问题。
- Ø 投资建议。公司上半年业绩略低于我们的预期，因此我们调低公司2010-2012年的盈利预测至摊薄前的0.92、1.20和1.56元，摊薄后为0.46、0.60和0.78元。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。考虑到目前中新药业估值仅有30倍的水平，在医药板块中估值相对较低，因此，我们仍然维持强烈推荐的评级，期待下半年速效救心丸的放量。

上半年业绩略低于预期，投资收益依旧可观

公司 2010 年上半年实现营业收入 16.19 亿元，同比增长 20%；营业成本为 9.19 亿元，同比增长 19%；净利润 1.88 亿元，同比增长 22%；摊薄后每股收益为 0.25 元，略低于我们的预期，主要原因在于速效救心丸销量没有出现增长低于我们的预期。总体来说，公司上半年依旧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，也显示出公司较强的成本控制力。上半年，公司自营利润达到 1.6 亿元，同比增长 58%，显示出公司在营销方面取得比较大的突破，我们认为，公司自营方面有望保持这种良好的态势。

公司上半年投资收益依旧保持较好的增长势头，共实现投资收益 5374 万元，同比增长 33%，显示出联营公司良好的增长势头。其中中美史克的业绩最为亮眼，上半年中美史克实现净利润 1.94 亿元，为公司贡献投资收益 4861 万元，预计中美史克未来仍将快速增长，舒适达牙膏将可能成为中美史克新的利润增长点。

速效救心丸下半年的放量将成为公司主要看点之一

公司主打品种速效救心丸上半年销售收入为 3.13 亿，同比增长 12.45%，累计销售 193 万条，销量与去年同期相当，收入增长的部分是由上半年速效救心丸提价所致。我们认为，随着新医改的继续推进，作为独家品种的速效救心丸将有望出现放量，这将成为公司下半年的主要看点之一。而速效救心丸的量价齐升无疑将成为公司业绩的最大支撑。

二线品种有望保持上半年快速增长的势头

2010 年上半年，公司重点发展的除速效救心丸外的 22 个大品种累计实现销售收入 4.13 亿，同比增长 11.92%。其中清肺消炎丸、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。我们预计，公司重点发展的清肺消炎丸、通脉养心丸、舒脑欣包括抗癌药紫龙金片等几个大品种未来三年的增长率将可能达到 35%-40% 的水平。随着营销改革的进一步深化，“津药走向全国” 将只是时间问题。

投资建议

公司上半年业绩略低于我们的预期，我们调低公司 2010-2012 年的盈利预测至摊薄前的 0.92、1.20 和 1.56 元，摊薄后为 0.46、0.60 和 0.78 元。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。考虑到目前中新药业估值



公司点评

仅有 30 倍的水平，在医药板块中估值相对较低，因此，我们仍然维持强烈推荐的评级，期待下半年速效救心丸的放量。



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。