

公司研究

公司点评

跟踪评级\_维持: 短期\_推荐, 长期\_A

## 业绩增长平稳, 公开增发获通过

——现代制药(600420)公司点评

### 核心观点

**1. 三季度业绩保持平稳。**7-9月, 公司实现收入26591万元, 同比增长35.57%, 营业利润3789万元, 同比增长24.56%, 归属于母公司净利润2817万元, 同比增长22.28%, 环比增长32.08%。对比今年前两季度, 业绩增长总体平稳。

**2. 费用控制合理, 四季度可能继续控制销售费用。**7-9月, 公司销售费用为4318万元, 与前两季度持平。销售费用率为11.08%, 同比下降0.57个百分点。公司一般在四季度控制销售费用, 销售费用率一般较前两季度低4个百分点, 按照当前收入增速测算, 四季度预计会节省1500万元。管理费用为2170万元, 同比增长11.06%, 管理费用率为5.93%, 同比下降1.27个百分点, 在增加研发支出的背景下, 公司的管理费用增长较为合理。为建设海门生产基地, 公司三季度短期负债增加1100万元, 财务费用为146万元, 去年同期财务费用为-12万元。

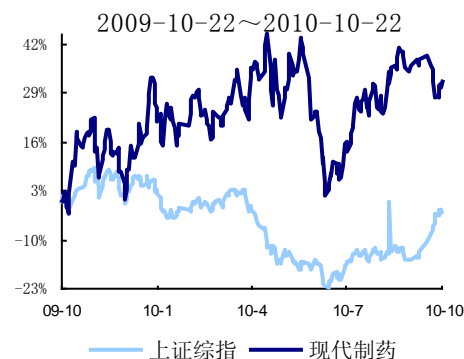
**3. 国药规划有利于长远发展。**9月, 国药集团就同业竞争问题对公司未来发展做出规划。公司战略定位为以非头孢类, 非青霉素类药物为主攻方向, 研究和生产有特色的原料药和制剂, 沿既有的产品路线, 大力拓展其它市场。虽然头孢占公司利润比例不高, 但都是公司所特有的品种, 如头孢氨苄缓释胶囊, 头孢拉定分散片等。短期来看, 来自头孢增长带来的业绩支持将减少。从长期来看, 国药对公司的规划也为公司未来发展提供了广阔的空间, 公司作为国药内部化学药资源整合平台的地位更加突出。

**4. 公开增发获证监会通过。**8月16日证监会审核通过公司公开增发A股股票的申请。公司增发募集项目主要用于海门原料药生产基地建设。公司浦东生产基地一直受制于产能瓶颈制约, 认证工作也无法开展。海门基地建设完成后, 产能和认证问题将得到彻底解决。新产品研发转化的速度将加快, 研发优势将显现。

**5. 盈利预测与投资评级。**我们预计公司2010-2012年的EPS为0.44元、0.58元和0.70元, 对应的市盈率为37倍、29倍和24倍。维持公司“推荐-A”的投资评级。

**6. 风险提示。**产品降价风险、原料药价格波动风险、行业政策风险。

### 股价走势图



### 基础数据

总股本(万股)	28773.34
流通A股(万股)	28773.34
52周内股价区间(元)	12.06-18.98
总市值(亿元)	47.76
总资产(亿元)	9.28
每股净资产(元)	2.14
目标价	6个月 12个月

### 相关报告

1. 《国都证券-公司研究-公司点评-现代制药(600420): 制剂业务保障业绩持续增长》  
2010-07-30

### 财务数据与估值

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(百万)	1164	1329	1488	1686
同比增速(%)	69.41	14.15	11.94	13.33
净利润(百万)	30	71	104	140
同比增速(%)	49.77	41.35	27.76	22.90
EPS(元)	0.31	0.44	0.57	0.70
P/E	54	37	29	24

研究员: 徐昊

电话: 010-84183363

Email: xuhao@guodu.com

执业证书编号: S0940210060003

联系人: 潘蕾

电话: 010-84183157

Email: panlei@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

**附录：财务预测表**

资产负债表					利润表				
单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E	单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
<b>流动资产</b>	587	642	702	787	<b>营业收入</b>	1164	1329	1488	1686
现金	200	236	244	291	营业成本	818	894	980	1088
应收账款	105	111	127	142	营业税金及附加	4	4	4	5
其它应收款	5	17	20	28	营业费用	124	153	171	194
预付账款	47	42	57	39	管理费用	98	114	122	140
存货	186	202	215	248	财务费用	2	5	4	5
其他	43	35	38	39	资产减值损失	2	2	2	2
<b>非流动资产</b>	341	513	717	737	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	1	1	1	1	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	223	317	417	426	<b>营业利润</b>	111	156	203	252
无形资产	55	60	62	65	营业外收入	16	24	27	30
其他	62	136	236	245	营业外支出	2	2	2	2
<b>资产总计</b>	928	1155	1419	1525	<b>利润总额</b>	126	179	228	281
<b>流动负债</b>	204	186	241	240	所得税	17	25	32	39
短期借款	38	46	57	61	<b>净利润</b>	109	154	196	241
应付账款	72	54	82	68	少数股东损益	20	26	33	41
其他	94	87	102	111	<b>归属母公司净利润</b>	89	128	163	200
<b>非流动负债</b>	10	56	57	58	EBITDA	154	202	258	313
长期借款	0	50	50	50	EPS (元)	0.31	0.44	0.57	0.70
其他	10	6	7	8					
<b>负债合计</b>	214	242	298	298					
少数股东权益	98	118	145	156	<b>主要财务比率</b>				
股本	288	288	288	288		2009	2010E	2011E	2012E
资本公积金	33	227	227	227	<b>成长能力</b>				
留存收益	295	413	563	747	营业收入	131.6%	14.2%	138.3%	145.3%
归属母公司股东权益	615	820	1006	1102	营业利润	44.3%	40.3%	30.0%	24.1%
<b>负债和股东权益</b>	928	1155	1419	1525	归属母公司净利润	65.2%	43.2%	27.8%	22.9%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率	29.7%	32.8%	34.1%	35.5%
					净利率	9.3%	11.6%	13.2%	14.3%
					ROE	15.2%	16.8%	17.5%	19.7%
					ROIC	14.7%	15.7%	16.3%	18.4%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	23.1%	21.0%	21.0%	19.5%
					净负债比率	-22.7%	-15.3%	-12.3%	-14.7%
					流动比率	2.87	3.45	2.92	3.28
					速动比率	1.73	2.14	1.78	2.08
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	1.35	1.28	1.16	1.15
					应收帐款周转率	13.15	12.30	12.50	12.50
					应付帐款周转率	32.93	13.00	13.00	13.00
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益	0.31	0.44	0.57	0.70
					每股经营现金	0.34	0.39	0.43	0.49
					每股净资产	2.48	3.17	3.90	4.26
					<b>估值比率</b>				
					P/E	53.64	37.45	29.32	23.85
					P/B	6.69	5.23	4.26	3.89
					EV/EBITDA	31.05	23.65	18.53	15.28
<b>现金流量表</b>									
单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E					
<b>经营活动现金流</b>	97	112	148	186					
净利润	109	154	196	241					
折旧摊销	26	18	25	27					
财务费用	2	5	4	5					
投资损失	5	0	0	0					
营运资金变动	-49	-70	-83	-92					
其它	4	5	5						
<b>投资活动现金流</b>	-65	-15	-21	-21					
资本支出	31	20	26	26					
长期投资	-34	5	5	5					
其他	-68	0	0						
<b>筹资活动现金流</b>	-21	-2	-25	-25					
短期借款	-7	-2	-25	-25					
长期借款	0	50	0	0					
普通股增加	0	0	0						
资本公积增加	-47	0	0	0					
其他	32	-3	-17	-9					
<b>现金净增加额</b>	12	95	102	141					

资料来源：公司报表、国都证券

**国都证券投资评级**

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

**免责声明**

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

**国都证券研究员及其研究行业一览表**

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理、宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	吴焯	策略研究	wuxuan@guodu.com
邓婷	金融	dengting@guodu.com	邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com
徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com	潘蕾	医药	panlei@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	王招华	钢铁	wangzhaohua@guodu.com
刘芬	汽车及零部件	liufen@guodu.com	王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com
鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业贸易	zhaoxiandong@guodu.com
胡博新	医药行业	huboxin@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
刘斐	煤炭、基础化工	liufei@guodu.com	傅浩	建筑建材	fuhao@guodu.com
王双	石化	wangshuang@guodu.com	汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com
李韵	纺织服装	liyun@guodu.com	吕爱兵		lvaiying@guodu.com
姚小军	产品设计	yaoxiaojun@guodu.com	陈薇	衍生品	chenwei@guodu.com
苏昌景	数量研究	suchangjing@guodu.com	吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com
赵荣杰	衍生品	zhaorongjie@guodu.com	李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com