

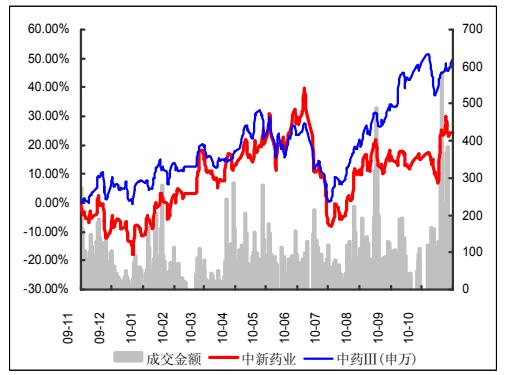
评级：强烈推荐（维持）

2010年11月1日

中新药业（600329）：业绩基本符合预期，业绩释放有待时日

投资要点：

- 公司2010年前三季度实现营业收入25.36亿元，同比增长23.08%；营业成本为23.50亿元，同比增长20.79%；净利润2.44亿元，同比增长8.52%；摊薄后每股收益为0.33元，基本符合我们的预期。总体来说，公司前三季度保持了较好的增长势头，净利润增速远小于营业利润增速的原因在于今年开始计提应缴所得税以及去年同期转让北菜园土地收益的影响，扣除非经常性损益后的净利润同比增长50%。
- **速效救心丸降价风险较小。**公司主打品种速效救心丸的出厂价已由今年1月份的195元/条，提高至200元/条，距离发改委制定的最高限价仅有18%的空间，我们认为未来速效救心丸提价的空间和可能性都已不大，毛利率仍将稳定在67%-69%的水平范围内。对于基本药物降价的风险，我们认为速效救心丸作为独家品种，降价的风险并不大，其仍是冠心病心绞痛类药物中性价比较高的品种之一。
- **明年二线品种中将出现4-5个过亿品种。**公司根据市场情况以及自身营销能力所制定的“大品种战略”业已初见成效，今年主推的23个大品种中的清肺消炎丸、通脉养心丸以及抗癌药紫龙金片等3个品种均呈现快速增长；清咽滴丸在去年开始走总代理模式之后，突破了近几年9000万的销售瓶颈，今年有望过亿；特子社复上半年也保持稳定增长，全年销售上亿基本确定。我们预计，二线品种中将在明年出现4-5个过亿品种。
- **联营公司业绩持续向好致使公司投资收益快速增长。**公司前三季度对联营企业投资收益为7600万元，同比增长37.48%。我们估计中美史克前三季度为公司贡献的投资收益约在6500万元左右，全年将超过7000万元，未来三年中美史克的业绩将会保持20%的增长；华立达的主要产品干扰素今年能够实现扭亏；百特医疗在打破产能瓶颈后也将保持较好的发展势头。
- **盈利预测。**我们暂维持2010-2012年eps分别为0.46、0.60和0.78元盈利预测。公司目前正处于战略转型期，随着营销改革的进一步推进，公司业绩将在明年得到充分释放。我们维持对中新药业强烈推荐的评级，建议投资者将其作为长期投资标的。



市场数据：2010年10月29日

行业分类：医药制造业

沪深300指数：3379.98

研究员：大同证券医药行业小组

联系人：张宏斌

电 话：(0351) 7219863

E mail: zhanghb@dtsbc.com.cn

地 址：山西·太原·长治路111号

邮 编：030012

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）

《中新药业（600329）：营销改革速度加快，“大品种战略”初见成效》（10/09/30）

前三季度业绩基本符合预期

公司 2010 年前三季度实现营业收入 25.36 亿元，同比增长 23.08%；营业成本为 23.50 亿元，同比增长 20.79%；净利润 2.44 亿元，同比增长 8.52%；摊薄后每股收益为 0.33 元，基本符合我们的预期。总体来说，公司前三季度保持了较好的增长势头，净利润增速远小于营业利润增速的原因在于今年开始计提应缴所得税以及去年同期转让北菜园土地收益的影响，扣除非经常性损益后的净利润同比增长 50%。

速效救心丸降价风险较小

公司主打品种速效救心丸的出厂价已由今年 1 月份的 195 元/条，提高至 200 元/条，距离发改委制定的最高限价仅有 18% 的空间，我们认为未来速效救心丸提价的空间和可能性都已不大，毛利率仍将稳定在 67%-69% 的水平范围内。对于基本药物降价的风险，我们认为速效救心丸作为独家品种，降价的风险并不大，其仍是冠心病心绞痛类药物中性价比较高的品种之一。

明年二线品种中将出现 4-5 个过亿品种

公司根据市场情况以及自身营销能力所制定的“大品种战略”业已初见成效，今年主推的 23 个大品种中的清肺消炎丸、通脉养心丸以及抗癌药紫龙金片等 3 个品种均呈现快速增长，其中清肺消炎丸在央视打广告后效果明显，其销量上了一个新的台阶，而四季度流感高发季节清肺消炎丸有望出现放量；通脉养心丸在公司大力度的学术推广之下，今年有望实现 7000 万以上的销售收入，明年过亿将是大概率事件；清咽滴丸在去年开始走总代理模式之后，突破了近几年 9000 万的销售瓶颈，今年有望过亿；特子社复上半年也保持稳定增长，全年销售上亿基本确定。我们预计，二线品种中将在明年出现 4-5 个过亿品种。

联营公司业绩持续向好致使公司投资收益快速增长

公司前三季度对联营企业投资收益为 7600 万元，同比增长 37.48%。我们估计中美史克前三季度为公司贡献的投资收益约在 6500 万元左右，全年将超过 7000 万元，未来三年中美史克的业绩将会保持 20% 的增长；华立达的主要产品干扰素今年能够实现扭亏；百特医疗由仓库改造成的新生产线已经完成，二期扩产也在进行中，完工后将打破目前的产能瓶颈，百特医疗未来几年将保持较快的发展势头。



盈利预测

我们暂维持 2010-2012 年 eps 分别为 0.46、0.60 和 0.78 元盈利预测。公司目前正处于战略转型期，随着营销改革的进一步推进，公司业绩将在明年得到充分释放。我们维持对中新药业强烈推荐的评级，建议投资者将其作为长期投资标的。



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。