

低估值充分反映差盈利预期，上调至中性

中国制药
01093 HK

中性
股价 HK\$4.020

中文摘要:

- 我们认为青霉素业务最艰难的时期已经过去。预计售价将缓慢轻微从谷底反弹。由于毛利率增加，该部分业务的毛利预计会在2010-12年分别按年增长68.0%，5.6%和21.7%，扭转2009年净亏损的局面。
- 头孢类产品的需求旺盛，在2011至2012年，预计售价稳定。新产品将会增加该部分业务的销售额及毛利。
- 维生素C系列：由于国内严重产能过剩，价格将在2011年经过一个平台期后下跌。毛利率预计从2009年的61%跌至2010年的40%，2011年的30%和2012年的30%。由于产量及销售数量增加，销售额预计稳定。
- 成药业务将受惠于行业的发展机会，收入预计在2011年和2012年分别增长10%。
- 预计2010-12年的每股盈利达0.471，0.378和0.355港元。6-18个月目标价下调至4.00港元。由于低估值已经充分反映了差的盈利预期，我们将其评级由“减持”上调至“中性”。

详见英文原稿

Year End 年结 12/31	Turnover 收入 (RMB m)	Net Profit 股东净利 (RMB m)	EPS 每股净利 (RMB)	EPS 每股净利变动 (△%)	PER 市盈率 (x)	BPS 每股净资产 (RMB)	PBR 市净率 (x)	DPS 每股股息 (RMB)	Yield 股息率 (%)	ROE 净资产收益率 (%)
2008A	6,830	941	0.612	97.1	6.6	2.93	1.4	0.200	5.0	24.0
2009A	7,032	971	0.632	3.4	6.4	3.36	1.2	0.240	6.0	20.1
2010F	7,813	722	0.471	(25.6)	8.5	3.64	1.1	0.188	4.7	13.4
2011F	8,236	580	0.378	(19.8)	10.6	3.87	1.0	0.151	3.8	10.0
2012F	8779	545	0.355	(6.0)	11.3	4.08	1.0	0.241	3.5	8.9

Shares in issue (m) 总股数 (m)	1,535.0	Major shareholder 大股东	Massive Giant 51.0%
Market cap. (HK\$ m) 市值 (HK\$ m)	6170.54	Free float (%) 自由流通比率 (%)	49.0
3 month average vol. 3个月平均成交股数 ('000)	8672	Net gearing 净负债/股东资金 (%)	8.8
52 Weeks high/low (HK\$) 52周高/低	6.26 / 3.83		

Source : the Company, Guotai Junan (HK).

Johnson Sun 孙凤强
+852 25097589
johnson.sun@gjtas.com.hk

投资评级定义	相对指标: 香港恒生指数	投资期: 6至18个月
	投资评级 Rating	相对表现 Relative Performance
	买入 Buy	>15%
	收集 Accumulate	5%至15%
	中性 Neutral	-5%至5%
	减持 Reduce	-5%至-15%
	沽出 Sell	<-15%

利益披露事项

- (1) 分析员或其有联系者并未担任本研究报告所评论的上市法团的高级人员
- (2) 分析员或其有联系者并未持有本研究报告所评论的上市法团的任何财务权益。
- (3) 除晨鸣纸业 (01812) 外, 国泰君安或其集团公司未持有本研究报告所评论的上市法团的市场资本值的1%或以上的财务权益。
- (4) 国泰君安或其集团公司现在或过去12个月没有与本研究报告所评论的上市法团存在投资银行业务的关系。

免责声明

本研究报告内容既不代表国泰君安证券(香港)有限公司 (“国泰君安”)的推荐意见也并不构成所涉及的个别股票的买卖或交易之要约。国泰君安或其集团公司有可能会与本报告涉及的公司洽谈投资银行业务或其它业务(例如:配售代理、牵头经辨人、保荐人、包销商或从事自营投资于该股票)。

国泰君安的销售员, 交易员和其它专业人员可能会向国泰君安的客户提供与本研究部中的观点截然相反的口头或书面市场评论或交易策略。 国泰君安集团的资产管理部和投资业务部可能会做出与本报告的推荐或表达的意见不一致的投资决策。

报告中的资料力求准确可靠, 但国泰君安并不对该等数据的准确性和完整性作出任何承诺。 报告中可能存在的一些基于对未来政治和经济的某些主观假定和判断而做出预见性陈述, 因此可能具有不确定性。 投资者应明白及理解投资证券及投资产品之目的, 及当中的风险。 在决定投资前, 如有需要, 投资者务必向其各自专业人士咨询并谨慎抉择。

本研究报告并非针对或意图向任何属于任何管辖范围的市民或居民或身处于任何管辖范围的人士或实体发布或供其使用, 而此等发布, 公布, 可供使用 情况或使用会违反适用的法律或规例, 或会令国泰君安或其集团公司在此等管辖范围内受制于任何注册或领牌规定。

© 2010 国泰君安证券(香港)有限公司 版权所有, 不得翻印

香港中环皇后大道中181号新纪元广场低座27楼

电话 (852) 2509-9118 传真(852) 2509-7793

网址: www.gtja.com.hk