

## 管理层变动可能带来新的变化

——新华制药(000756)调研简报

### 核心观点

**1. 管理层变动可能带来新的变化。**9月20日，张代铭先生被推选为公司执行董事。之前张代铭先生一直主管公司原料药及制剂销售工作。其上任将进一步提升制剂业务的战略地位，在销售资源配置和销售激励措施方面，可能带来新的变化。十二五期间，制剂业务有望获得突破性发展。

**2. 深化制剂营销，提升制剂收入比重。**公司将制剂营销分为三类：新药营销、OTC营销和普药营销。新药营销以代理模式为主，重点拓展国内重点医院市场。在销售队伍建设上，公司将在原来200多人的基础上继续扩编。OTC营销重点放在做大核心产品上，如加大对爱菲乐（布洛伪麻片）的广告投放和招商力度。普药营销则立足于山东省，借助基本药物制度推行的机会，进一步提升市场的覆盖率。自06年营销改革以来，制剂收入比重逐年提升，09年制剂收入占比已提升至20.36%。

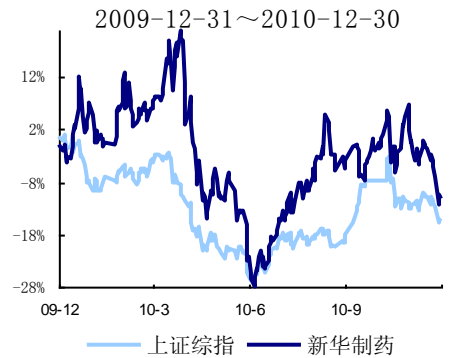
**3. 重点培育过亿制剂品种。**09年公司制剂收入4.7亿元，其中大部分品种收入规模较小，规模最大的品种吡哌酸片也只有5457万元。小品种分散了公司的销售资源。十二五规划将重点放在大品种上。结合产品的市场潜力和竞争优势，公司将阿司匹林肠溶缓释片列为重点培育品种。阿司匹林肠溶缓释片为公司独家产品，主要用于预防和治疗心肌梗塞和脑血栓。对比普通的肠溶片剂，缓释剂型的药效更持久，副作用更低。目前该产品的主要限制因素是被归为处方药管理。作为日常用药患者购买并不方便，为此公司正在申请将其转为非处方药。

**4. 优化产品结构，促进业务升级。**公司原料药业务主要包括安乃近、咖啡因、氨基比林等大宗品种。从产品的生命周期来看，大部分品种已经进入衰退期。09年开始，公司业务逐步向特色原料药延伸。2010年上半年左旋多巴原料药顺利完成销售目标。在国际合作上，公司与拜耳、百利高之间的合作逐步深化。2010年上半年公司已开始为德国拜耳定制生产“力度伸”和“散利痛”制剂。

**5. 以搬迁为契机，完善产业配套。**公司计划在3-5年完成生产搬迁。新生产基地将从医药中间体建设起步。除了满足配套原料药生产需求外，部分中间体将对外出售。2010年上半年医药中间体收入已达2000多万元。

**6. 盈利预测与投资评级。**预计公司2010-2012年的EPS分别为0.25元、0.29元和0.35元，对应的市盈率为31倍、26倍和22倍。作为大宗原料药生产企业，公司的业务模式正在升级，同时管理层变动可能带来新的变化，因此给予公司“短期\_推荐，长期\_B”评级。

### 股价走势图



### 基础数据

总股本(万股)	45731.28
流通A股(万股)	30729.66
52周内股价区间(元)	5.92-10.42
总市值(亿元)	34.25
总资产(亿元)	26.26
每股净资产(元)	3.57
目标价	6个月 12个月

### 相关报告

### 财务数据与估值

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(百万)	2322	2631	2914	3215
同比增速(%)	10.73	13.31	10.76	10.33
净利润(百万)	106	116	139	167
同比增速(%)	167.04	9.87	19.48	20.28
EPS(元)	0.22	0.25	0.29	0.35
P/E	34	31	26	22

研究员：徐昊

电话：010-84183293

Email: xuhao@guodu.com

执业证书编号：S0940510120004

联系人：胡博新

电话：010-84183363

Email: huboxin@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。

**表 1: 分产品收入预测**

单位: 百万元	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
<b>化学原料药</b>	1163	1223	1208	1394	1474	1547
增长率	19.00%	5.13%	-1.16%	15.36%	5.70%	4.98%
<b>制剂</b>	340	404	473	496	571	657
增长率	25.29%	18.79%	16.95%	5.00%	15.00%	15.00%
<b>医药流通</b>	333	413	599	689	792	911
增长率	-17%	24%	45%	15%	15%	15%
<b>中间体及其他</b>	9	19	4	52	77	101
增长率	-53%	113%	-79%	1200%	50%	30%

资料来源: 公司公告、国都证券研究所

**表 2: 盈利预测表**

单位: 百万元	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
<b>营业收入</b>	<b>2,097</b>	<b>2,322</b>	<b>2,631</b>	<b>2,914</b>	<b>3,215</b>
增长率(%)	11.13	10.73	13.31	10.76	10.33
<b>营业成本</b>	<b>1,804</b>	<b>1,877</b>	<b>2,128</b>	<b>2,342</b>	<b>2,572</b>
毛利率(%)	13.96	19.14	19.13	19.62	20.01
营业税金及附加	10	14	16	17	19
资产减值准备	4	1	3	3	3
销售费用	100	123	139	169	196
管理费用	117	160	184	198	212
财务费用	8	27	21	20	19
公允价值变动净收益	(23)	8	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>36</b>	<b>136</b>	<b>140</b>	<b>164</b>	<b>193</b>
增长率(%)	2.65	273.46	3.12	16.91	17.97
期间费用率(%)	10.75	13.32	13.10	13.30	13.30
加: 营业外收入	20	7	8	9	10
减: 营业外支出	11	23	16	15	13
<b>利润总额</b>	<b>46</b>	<b>119</b>	<b>132</b>	<b>158</b>	<b>190</b>
增长率(%)	-1.01	159.28	10.80	19.48	20.28
减: 所得税	6	13	16	19	23
实际税负比率(%)	13.83	11.26	12.00	12.00	12.00
<b>净利润</b>	<b>40</b>	<b>106</b>	<b>116</b>	<b>139</b>	<b>167</b>
增长率(%)	-1.01	159.28	10.80	19.48	20.28
减: 少数股东损益	6	4	3	4	5
<b>属于母公司的净利润</b>	<b>34</b>	<b>102</b>	<b>113</b>	<b>135</b>	<b>162</b>
同比增长	3.80	201.02	10.42	19.48	20.28
<b>每股收益(元)</b>	<b>0.07</b>	<b>0.22</b>	<b>0.25</b>	<b>0.29</b>	<b>0.35</b>
市盈率(倍)	103	34	31	26	22

资料来源: 公司公告、国都证券研究所

**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, 风险自担。

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、固定收益	caoyuan@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
张婧	建筑建材	zhangjingyj@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	苏昌景	数量研究	suchangjing@guodu.com
吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com	李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com