

中新药业（600329）投资价值的底蕴将逐步显现

中药现代化生力军

06.09.16 | 首评 | **增持**

市场数据	06.08.30
A 股收盘价(元)	5.7
A 股一年内最高价(元)	8.57
A 股一年内最低价(元)	4.52
上证指数(深成指数)	1660
市净率	1.27
流通市值(百万元)	203307

投资要点：

- 中报显示,公司业绩基本持平,销售收入 114,189 万元,同比增长 5.6%;实现净利润 4,608.9 万元,同比增长 3.17%。投资收益仍构成业绩增长的主要动力,投资收益为 4400 万,其中中美史克投资收益贡献 2674 万,约占公司净利润的 58%。中成药业务产能和品种的优势逐步释放,业绩将进入拐点期。
- 中新药业的营业费用率高达 25%以上,远高于可比公司之上,营业费用率降低的潜力巨大。若中新中成药销售净利率达到 10%的全行业平均水平,将增加每股收益约 0.68 元,营业费用降低将显著拉升公司的投资价值,而新品种持续增长有利于该目标实现。
- 医药产业投资存在诸多看点。考虑到 teva 公司全球化产业布局 and 全流通等因素,我们预测公司股权投资转让收益应在 9 亿元以上,约合目前公司全流通过市值的 45% 相当于每股股权转让获益 2.5 元。股权转让将构成中长期股价的重要支撑力量。
- 预测中新药业 2006 年和 2007 年的销售收入分别为 27.4 亿元和 30.4 亿元,同比增长 9%和 10%。每股收益分别为 0.28 元和 0.39 元。银河证券认为市场对该股的成长性和产业投资收益反映不足,给与增持的投资评级。

相关研究

同仁堂:母子公司不同看点

(调高,增持,06.03.30)

同仁堂:同一品牌亮四方

(调高,中性,04.06.09)

同仁堂:业绩缘何两年翻一番?

(03.04.07)

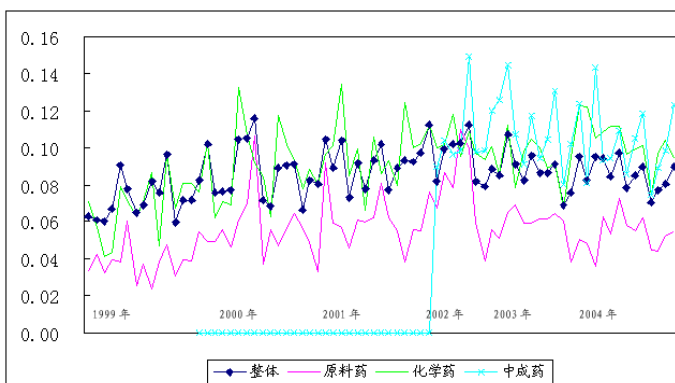
中新药业与上证综指走势对比



分析师:刘彦明

E-mail: liuyanming@chinastock.com.cn

联系电话:010-66568757



资料来源：国家统计局

新品种持续增长是发展重点

中新药业目前最主要的产品是中药产品,公司下属达仁堂、乐仁堂、隆顺榕、第六中药厂等企业生产的都是中药产品。产品种类广泛,剂型丰富。其中包括速效救心丸、舒脑欣滴丸等滴丸制剂,也包括藿香正气软胶囊、清音滴丸等固体中药制剂。实施了中药大品种战略,实现了中药大品种速效救心丸销售收入近5亿元的营销业绩。后续销售收入1个亿、5000万的新品种也已形成梯队,紫龙金片、舒脑欣滴丸、金芪降糖片二代等新品以高品质、新剂型、疗效确切展现出了中新药业雄厚的发展潜力和实力。我们认为作为中药现代化对国内市场而言,需要把握剂型差异性和医院销售渠道开拓两个关键点,能否有效开拓医院销售渠道将成为新品种商业成功的关键。

股权转让收益将是中期股市亮点

公司参股的企业以外资和民企背景居多,比如持有全球药企排名第二的gsk控股的史克25%的股权、血液制品和大输液领域颇有影响的baxter30%的股权、全球仿制药排名老大的teva公司控股的华立达公司40%的股权、间接参股天士力公司等。考虑到teva公司全球化产业布局 and 全流通等因素,我们预测公司股权投资转让收益应在9亿元以上,约合目前公司全流通后市值的45%,相当于每股股权转让收益2.5元。我们预测股权转让将构成未来公司股价的重要支撑力量。

业绩预测与评级

由于股权转让的时点无法判断,我们的预测中没有考虑该因素,但预测这部分收益将逐年递减。

依照附表预测,中新药业2006年和2007年的销售收入分别为27.4亿元和30.4亿元,同比增长9%和10%。每股收益分别为0.28元和0.39元。银河证券认为市场对该股的成长性和产业投资收益反应不足,给与增持的投资评级。

附表：

中新药业财务预测

(万元, 元/股)

	Hist 2004	Hist 2005	Proj 2006	Proj 2007	Proj 2008
损益表					
主营业务收入	211576	251714	274368	304549	341095
主营业务成本	114476	142631	155467	175614	196688
主营业务利润	95486	107194	118663	134761	150933
营业费用	(58213)	(65535)	(69964)	(76137)	(85274)
管理费用	(30589)	(37432)	(39783)	(44160)	(49459)
财务费用	4368	5381	(6534)	(6291)	(5527)
营业利润	3000	(184)	3439	9347	11988
税前利润	9318	10497	13439	18347	19988
净利润	6403	8079	10248	14320	15586
现金流量表					
EBIT	8,982	7,086	12,032	17,924	20,075
经营活动现金流		58,484	35,200	38,948	37,663
营运资本的增加		15,224	(14,971)	(9,305)	(10,072)
投资活动现金流		(17,115)	(22,985)	(16,283)	(18,132)
资本支出		(17,946)	(21,949)	(15,227)	(17,055)
EBITDA	20,124	19,317	26,969	33,582	35,858
资产负债表					
固定资产净额	152,783	161,716	170,728	172,298	175,569
无形资产	28,225	25,770	23,770	21,770	19,770
净营运资金	59,879	44,655	59,625	68,930	79,002
投资运营资本					
OPIC	240,887	232,141	254,124	262,998	274,340
短期借款	122,592	91,362	88,362	85,362	82,362
股东权益	160,411	163,146	173,393	182,589	186,720
总资产	391,323	405,573	401,439	415,418	425,197
财务指标					
盈利性指标					
毛利率	45.9%	43.3%	44.0%	45.0%	45.0%
三项费用					
营业费用率	27.5%	26.0%	25.5%	25.0%	25.0%
管理费用率	14.5%	14.9%	14.5%	14.5%	14.5%
财务费用率	2.1%	2.1%	2.4%	2.1%	1.6%
成长性指标					

销售收入增长率	19.0%	9.0%	11.0%	12.0%
EBIT 增长率	-21.1%	69.8%	49.0%	12.0%
净利润增长率	26.2%	26.8%	39.7%	8.8%
红利增长率				
收益率指标				
资产收益率	1.6%	2.0%	2.6%	3.4%
净资产收益率	4.0%	5.0%	5.9%	7.8%
营运效率指标				
存货周转天数	146	131	124	124
应收款项周转天数	73	57	42	42

银河证券股票投资评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

投资建议的评级标准

买入：相对强于市场表现 15%以上；

增持：相对强于市场表现 5%-15%；

中性：相对市场表现在-5%~+5%之间波动；

卖出：相对弱于市场表现 5%以下。