

調研簡報

整合提升效率，業績持續增長

中國中藥 (570. HK)

2015-3-18 星期三

評級: 強烈推薦

時間: 2015-3-17

地點: 香港

會議形式: 一對多

電話: 0755-21519168

Email: linxq@gyzq.com.hk

1、業績好於市場預期:

公司營業額由去年同期的約13.9億元人民幣增長92.9%至約26.9億元人民幣。公司整合之後，效果明顯，可以很好地控制營運成本及提升營運效率。公司股東應占純利為約4.13億元人民幣，較去年同期上升108.1%。每股基本盈利也由上年之人民幣9.68分，提高至人民幣16.30分，增幅為68.4%。業績略好於我們預期。

2、內生快速增長:

扣除並表因素，公司收入增長19%，經營利潤增長32%，淨利潤增長31%。毛利率提升，費用率下降，淨利率上升。

3、鼻炎康:

收入為2.56億元，同比增長18.8%，2014年12月該產品進行了提價，對年報的影響不是太大，醫院的份額逐步提升，目前OTC占85%，醫藥渠道占15%。

4、仙靈骨葆:

2014年上半年增長20%，下半年增長9%，增速放緩的原因是對產品規格進行了調整，由小規格的50粒包裝統一改成72粒，湖南中報也是該規格，在規格的替換過程中，銷售受到了一定的影響。仙靈骨葆在中日友好醫院等3家大型醫院進行了循證醫學的臨床試驗，通過雙盲對照，使用糖皮質激素患者服用仙靈骨葆股骨頭壞死發生率明顯低於對照組，今后的銷售增長值得期待。

5、玉屏風顆粒:

收入2.5億元，同比增長14.5%，上半年玉屏風顆粒收入下降1.9%，下半年增速快速回升，目前該產品進行了3個循證醫學研究，對於西醫醫生認識產品屬性有很大的推動作用，產品有望持續增長。

6、中藥配方顆粒:

從長期的趨勢來看，配方顆粒肯定要放開，時間可能在明年，對於公司來說是機遇挑戰並存，機遇是：從法律上對中藥配方顆粒的認可，使用的範圍將

大幅的扩大，目前北京的几家医院医保可报销，而上海的几家医院不能报销，未来彻底开放的情况下，医保报销的问题可以解决，市场空间达千亿，配方颗粒可加价15%，市场推广有空间。

中药配方颗粒放开的时候，将会有序开展，从资质认定四方面来制定标准，需要较长的时间，对公司的冲击不会太大，而且在中药配方颗粒行业快速增长的时候，有几个竞争对手的加入，公司的业务也会持续增长。而且公司依托国药集团的强大渠道，政策的放开，公司产品将快速布局，而且公司将在各个药厂基地建中药提取中心，也会建中药配方颗粒厂。我们认为公司的中药配方颗粒发展前景看好。

7、研发费用率：

公司的研发费用率有所下降，为2.5%，较去年同期的3.3%，有所下降，绝对金额还是上升的。主要因为国药集团对公司研发的补贴，以及收入的大幅增长。公司对研发非常重视，对研发的投入的绝对金额还是不断增加的。公司研发中心被命名为中国医药工业研究总院（「中国医工院」）中药分院中药新药研发中心。中国医工院是国药集团的产品研发平台，而中国医工院中药分院是国内领先的研究和培育中药产品的科研机构之一。

8、新产品：

五味藿香片正在迎接药监局的现场检查。

9、国药的中药整合平台：

国药集团是中国最大的医药集团，在医药商业、医药工业、新药研发方面实力突出，公司是国药集团旗下唯一的中药整合平台，国药做大做强中药产业的愿景非常强烈。如果集团中的饮片发展情况良好，后续集团内的中药饮片等资产也有望注入。

10、发展战略：

公司未来会形成4个板块：传统成药、饮片板块及中药配方颗粒、中药综合体、大健康直销。

11、总结及建议：

公司是国药集团旗下唯一的中药整合平台，收购天江将进一步延伸公司的产业链，提升盈利能力，发展速度也将加快。公司产品数量多，独家品种优势明显，混合所有制优势明显，这些优势目前逐步体现在公司的良好经营上。目前估值便宜，公司发展前景值得看好，维持强烈推荐评级。

免責條款

此刊物只供閣下參考，在任何地區或任何情況下皆不可作為或視為證券出售要約或證券、期貨及其它投資產品買賣的邀請。此刊物所提及的證券、期貨及其它投資產品可能在某些地區不能買入、出售或交易。此刊物所載的資料由國元証券(香港)有限公司及/或國元期貨(香港)有限公司(下稱“國元(香港)”)編寫，所載資料的來源皆被國元(香港)認為可靠及準確。此刊物所載的見解、分析、預測、推斷和預期都是以這些可靠數據為基礎，只是表達觀點，國元(香港)或任何個人對其準確性或完整性不作任何擔保。此刊物所載的資料(除另有說明)、意見及推測反映國元(香港)於最初發此刊物日期當日的判斷，可隨時更改。國元(香港)、其母公司、其附屬公司及/或其關連公司對投資者因使用此刊物的材料而招致直接或間接的損失概不負責任。

負責撰寫分析之分析員(一人或多人)就本刊物確認：

- (1) 分析報告內所提出的一切意見準確地反映了分析員本人對報告所涉及的任何證券或發行人的個人意見；及
- (2) 分析員過去、現在及將來所收取之報酬之任何部份與其在本刊內發表的具體建議及意見沒有直接或間接的關連。

此刊物內所提及的任何投資皆可能涉及相當大的風險，若干投資可能不易變賣，而且也不適合所有的投資者。此刊物中所提及的投資的價值或從中獲得的收入可能會受匯率及其它因素影響而波動。過去的表现不能代表未來的業績。此刊物並沒有把任何人的投資目標、財務狀況或特殊需求一併考慮。投資者入市買賣前不應單靠此刊物而作出投資決定，投資者務請運用個人獨立思考能力，慎密從事。投資者在進行任何以此刊物的建議為依據的投資行動之前，應先諮詢專業意見。

國元(香港)、其母公司、其附屬公司及/或其關連公司以及它們的高級職員、董事、員工(包括參與準備或發行此刊物的人)可能

- (1) 隨時與此刊物所提到的任何公司建立或保持顧問、投資銀行、或証券服務關係；及
- (2) 已經向此刊物所提到的公司提供了大量的建議或投資服務。

國元(香港)、其母公司、其附屬公司及/或其關連公司的一位或多位董事、高級職員及/或員工可能擔任此刊物所提到的証券發行公司的董事。此刊物對於收件人來說屬機密文件。此刊物絕無讓居住在法律或政策不允許該報告流通或發行的地方的人閱讀之意圖。

未經國元(香港)事先授權，任何人不得因任何目的複製、發出或發表此刊物。國元(香港)保留一切追究權利。

規範性披露

- 分析員的過去、現在及將來所收取之報酬之任何部份與其在報告內發表具體建議及意見沒有直接關聯。
- 國元証券(香港)有限公司、國元期貨(香港)有限公司及其每一間在香港從事投資銀行、自營証券交易或代理証券經紀業務的集團公司，並無對在此刊物所評論的上市公司持有需作出披露的財務權益、跟此刊物內所評論的任何上市公司在過去12個月內並無就投資銀行服務收取任何補償或委託、並無僱員或其有關聯的個人擔任此刊物內所評論的任何上市公司的高級人員及沒有為此刊物所評論的任何上市公司的証券進行莊家活動。

國元証券(香港)有限公司

公司地址：香港干諾道中3號中國建設銀行大廈22樓

公司電郵：cs@gyzq.com.hk 公司主機：+852-37696888

公司傳真：+852-37696999 服務熱線：400-888-1313

公司網址：<http://www.gyzq.com.hk>