

# 中新药业 (600329.SH)

## 工业大品种稳健增长，期待国改红利

### 核心观点:

● 公司发布年报，扣非后归母净利润同比增长 32.90%

公司发布 2018 年年报，全年实现营业收入、归母净利润、扣非后归母净利润 63.59 亿元、5.62 亿元、5.45 亿元，分别同比增长 11.77%、17.98% 和 32.90%。第四季度单季度，公司实现营业收入、归母净利润、扣非后归母净利润 16.70 亿元、1.61 亿元、1.55 亿元，分别同比增长 19.64%、37.91%、44.59%。四季度增速提高一方面来自速效救心丸的稳健增长，另一方面来自中美史克形成的投资收益大幅增长，投资收益环比增长 5,948 万元。

● 工业大品种稳健增长，商业拖累整体收入增速

①分板块来看，全年实现工业收入 37.96 亿元，同比增长 17.37%，毛利率为 61.14%，同比提高 1.11pct；11 个重点品种实现销售收入 24.06 亿元，同比增长 28.25%，其中最核心品种速效救心丸销量同比增长 6.04%，年收入超过 10 亿元。②医药商业全年实现收入 54.25 亿元，同比下降 4.03%，影响了 2018 年整体的收入增速，商业板块毛利率为 5.35%，同比增加 1.02pct。营养保健品收入 0.24 亿元，同比下降 26.37%。中医院收入 0.28 亿元，同比下降 5.91%。③影响公司业绩比较大的是持股 25% 的中美史克，2018 年实现利润 5.10 亿元，同比增长 21.43%。

● 纳入国企改革“双百行动”企业，控股股东拟进行混改

18 年 8 月份，公司公告，国资委选取百余户中央企业子企业和百余户地方国有骨干企业实施国企改革“双百行动”，公司入选名单。改革有望更加综合，级别高于区域性的国企综合改革试验，未来机制改善值得期待。10 月份，公司接到控股股东天药集团公告，天药集团将进行混合所有制改革。

● 预计 19-21 年业绩分别为 0.93 元/股、1.16 元/股、1.45 元/股

公司为国内知名的品牌中药企业，速效救心丸价格理顺以后未来有望持续增长。公司已经入选国改的双百计划目录，未来体制机制改善值得期待，我们预计公司 19/20/21 年 EPS 至 0.93/1.16/1.45 元（2018 年 EPS 为 0.73 元），未来三年复合增速为 25.69%，给予 2019 年 PE23X，对应 2019 年 PEG0.89X，合理价值 21.39 元/股，维持“买入”评级。

● 风险提示

速效救心丸后面销量增长不达预期；经营效率不达预期的风险。

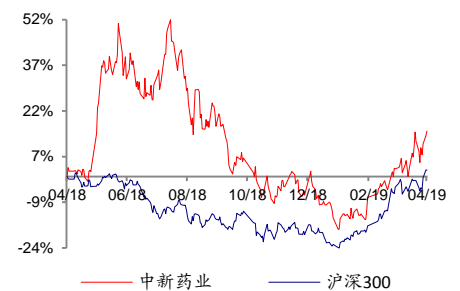
### 盈利预测:

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	5,689	6,359	6,786	7,392	8,152
增长率(%)	-8.9	11.8	6.7	8.9	10.3
EBITDA(百万元)	427	546	888	1,104	1,360
净利润(百万元)	476	562	712	895	1,115
增长率(%)	12.4	18.0	26.7	25.7	24.7
EPS(元/股)	0.62	0.73	0.93	1.16	1.45
市盈率(P/E)	26.81	22.72	17.93	14.27	11.44
市净率(P/B)	2.83	2.59	2.30	1.98	1.69
EV/EBITDA	28.73	21.15	12.48	9.47	7.10

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级	买入
当前价格	16.6 元
合理价值	21.39 元
前次评级	买入
报告日期	2019-04-03

### 相对市场表现



### 分析师:

吴文华



SAC 执证号: S0260516090001

SFC CE No. BFX489



021-60750628



wuwenhua@gf.com.cn

### 分析师:

罗佳荣



SAC 执证号: S0260516090004



021-60750612



luojiarong@gf.com.cn

请注意，罗佳荣并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

### 相关研究:

中新药业(600329.SH):主营 2018-11-01  
业务稳定增长，投资收益影响  
利润表现

中新药业(600329.SH):利润 2018-08-15  
增长良好，入选国企改革“双  
百行动”

中新药业(600329.SH):速效 2018-05-05  
提价效应显现，经营拐点到来

资产负债表						现金流量表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	<b>3,969</b>	<b>4,780</b>	<b>5,493</b>	<b>6,486</b>	<b>7,745</b>	<b>经营活动现金流</b>	<b>-4</b>	<b>350</b>	<b>704</b>	<b>778</b>	<b>965</b>
货币资金	992	1,467	2,084	2,810	3,705	净利润	473	568	719	904	1,127
应收及预付	1,679	1,846	1,988	2,174	2,409	折旧摊销	78	81	67	70	73
存货	1,104	1,328	1,266	1,345	1,468	营运资金变动	-377	-140	-103	-225	-271
其他流动资产	194	139	154	157	161	其它	-178	-159	21	30	37
<b>非流动资产</b>	<b>2,694</b>	<b>2,325</b>	<b>2,390</b>	<b>2,443</b>	<b>2,503</b>	<b>投资活动现金流</b>	<b>197</b>	<b>382</b>	<b>-130</b>	<b>-121</b>	<b>-131</b>
长期股权投资	619	631	631	631	631	资本支出	-114	-174	-130	-121	-131
固定资产	796	840	811	789	765	投资变动	175	403	0	0	0
在建工程	280	360	460	540	630	其他	137	153	0	0	0
无形资产	178	174	168	163	158	<b>筹资活动现金流</b>	<b>-161</b>	<b>-252</b>	<b>43</b>	<b>69</b>	<b>62</b>
其他长期资产	821	321	320	320	320	银行借款	-43	-10	148	100	100
<b>资产总计</b>	<b>6,663</b>	<b>7,105</b>	<b>7,883</b>	<b>8,929</b>	<b>10,247</b>	股权融资	0	0	0	0	0
<b>流动负债</b>	<b>1,861</b>	<b>1,914</b>	<b>2,054</b>	<b>2,197</b>	<b>2,389</b>	其他	-119	-242	-105	-32	-39
短期借款	262	252	400	500	600	<b>现金净增加额</b>	<b>32</b>	<b>480</b>	<b>617</b>	<b>726</b>	<b>896</b>
应付及预收	656	601	628	642	674	<b>期初现金余额</b>	<b>943</b>	<b>975</b>	<b>1,467</b>	<b>2,084</b>	<b>2,810</b>
其他流动负债	943	1,061	1,026	1,055	1,115	<b>期末现金余额</b>	<b>975</b>	<b>1,455</b>	<b>2,084</b>	<b>2,810</b>	<b>3,705</b>
<b>非流动负债</b>	<b>135</b>	<b>137</b>	<b>137</b>	<b>137</b>	<b>137</b>						
长期借款	0	0	0	0	0						
应付债券	0	0	0	0	0						
其他非流动负债	135	137	137	137	137						
<b>负债合计</b>	<b>1,997</b>	<b>2,051</b>	<b>2,191</b>	<b>2,334</b>	<b>2,526</b>						
股本	769	769	769	769	769						
资本公积	1,315	1,324	1,324	1,324	1,324						
留存收益	2,344	2,752	3,464	4,359	5,474						
归属母公司股东权益	4,518	4,927	5,557	6,451	7,567						
少数股东权益	149	127	135	144	155						
<b>负债和股东权益</b>	<b>6,663</b>	<b>7,105</b>	<b>7,883</b>	<b>8,929</b>	<b>10,247</b>						

利润表					
单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	<b>5,689</b>	<b>6,359</b>	<b>6,786</b>	<b>7,392</b>	<b>8,152</b>
营业成本	3,480	3,723	3,698	3,777	3,969
营业税金及附加	65	71	75	82	90
销售费用	1,427	1,699	1,764	2,025	2,266
管理费用	288	300	319	355	408
研发费用	79.43	100.93	108.57	118.27	130.43
财务费用	5.61	5.47	14.94	20.51	23.71
资产减值损失	27.69	16.12	-2.00	-2.00	-2.00
公允价值变动收益	-0.66	3.31	0.00	0.00	0.00
投资净收益	197.33	164.95	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>526.36</b>	<b>641.55</b>	<b>807.75</b>	<b>1015.45</b>	<b>1265.82</b>
营业外收支	4.64	-0.92	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>531</b>	<b>641</b>	<b>808</b>	<b>1,015</b>	<b>1,266</b>
所得税	58	73	89	112	139
<b>净利润</b>	<b>473</b>	<b>568</b>	<b>719</b>	<b>904</b>	<b>1,127</b>
少数股东损益	-3	6	7	9	11
<b>归属母公司净利润</b>	<b>476</b>	<b>562</b>	<b>712</b>	<b>895</b>	<b>1,115</b>
EBITDA	427.05	546.07	887.86	1103.97	1360.37
EPS (元)	0.62	0.73	0.93	1.16	1.45

主要财务比率					
至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力(%)</b>					
营业收入增长	-8.9	11.8	6.7	8.9	10.3
营业利润增长	20.7	21.9	25.9	25.7	24.7
归母净利润增长	12.4	18.0	26.7	25.7	24.7
<b>获利能力</b>					
毛利率	38.8	41.5	45.5	48.9	51.3
净利率	8.3	8.9	10.6	12.2	13.8
ROE	10.5	11.4	12.8	13.9	14.7
ROIC	7.5	10.9	18.5	21.7	25.1
<b>偿债能力(%)</b>					
资产负债率	30.0	28.9	27.8	26.1	24.6
净负债比率	7.4	3.5	5.1	5.6	5.9
流动比率	2.13	2.50	2.67	2.95	3.24
速动比率	1.45	1.73	1.97	2.25	2.54
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.87	0.92	0.91	0.88	0.85
应收账款周转率	3.82	3.94	3.76	3.72	3.69
存货周转率	3.42	3.06	2.92	2.81	2.70
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.62	0.73	0.93	1.16	1.45
每股经营现金流	-0.01	0.46	0.92	1.01	1.26
每股净资产	5.88	6.41	7.23	8.39	9.84
<b>估值比率</b>					
P/E	26.81	22.72	17.93	14.27	11.44
P/B	2.83	2.59	2.30	1.98	1.69
EV/EBITDA	28.73	21.15	12.48	9.47	7.10

## 广发医药行业研究小组

罗佳荣：首席分析师，上海财经大学管理学硕士，2016年进入广发证券发展研究中心。  
吴文华：资深分析师，华东师范大学金融硕士，2014年进入广发证券发展研究中心。  
孙辰阳：资深分析师，北京大学金融信息工程硕士，2017年进入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。  
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。  
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。  
增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。  
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。  
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北街 2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪大 道8号国金中心一期16 楼	香港中环干诺道中111 号永安中心14楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。  
广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。  
广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。  
本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。  
本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。  
研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。  
本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，

广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

## 权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。