

2012年3月7日

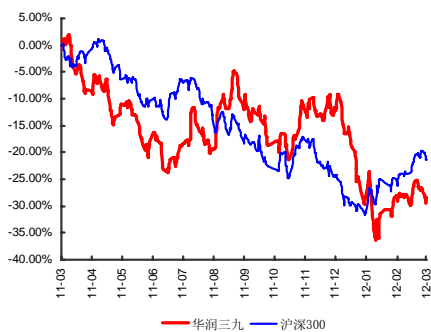
研究员：姚 凯
 执业证书编号：S0910511010001
 电话：021-62448087
 Email: yaokai@casstock.com

研究支持：吴 琳
 电话：021-62442039
 Email: wulin@casstock.com

当前价格：16.17元
 目标价格：-
 目标期限：6个月

总股本：97890万
 总市值：158.29亿
 流通比例：36.29%

华润三九（000999）股价表现



华润三九（000999）：

看好并购整合能力，OTC业务继续拓展

评级： 买入

主要观点：

◆2011年业绩增长低于预期。2011年营业总收入、利润总额、归属于上市公司股东的净利润分别为552522.29万元、94811.19万元、76044.76万元，分别比上年同期变动26.58%、-8.31%、-6.81%；EPS为0.78元，比上年同期减少6.02%。公司2011年业绩增长低于预期。

◆成本费用增加导致毛利率下降。2011年OTC业务实现收入317676.95万元，较去年同期增长24.89%，核心品种三九胃泰、新品强力枇杷露、小儿感冒系列及皮肤科新品增速超过50%，但OTC毛利率同比下降4.61%；处方药业务实现收入152481.92万元，较去年同期增长30.45%；抗生素受政策影响销售明显下滑。虽然主营业务收入增加，但由于原材料价格处于高位，2011年公司整体毛利率同比下降2.41%，同时由于业务规模扩大及新纳入合并范围的本溪三药等四家企业导致销售费用率及管理费用率较高，影响整体费用率，2011年销售费用及管理费用同比去年增长29.75%及31.61%。

◆背靠华润医药集团，中药业务整合能力强。医药行业集中是大趋势，公司背靠华润医药集团，2011年完成了对北药旗下的辽宁本溪三药有限公司、合肥神鹿双鹤药业有限责任公司、北京双鹤高科天然药物有限责任公司、北京北贸天然药物经营有限责任公司四家公司100%股权的收购，获得了胃肠、心脑血管等领域的多个优质品种。2012年2月以6亿元受让顺峰药业100%股权，其皮肤外用要产品为公司提供了新的利润增长点。

◆2012年营业收入增速目标19.6%。2012年公司将继续拓展OTC品类，构建在感冒、皮肤、胃肠用药三个核心品类的领导地位，同时继续推进外延式发展及并购企业的整合。公司预计2012年营业收入为66.1亿元，较2011年增长19.6%。我们看好公司整合能力，同时认为2012年原材料大涨的可能性较低，根据市场预测2012年-2013年EPS分别为1.07元和1.31元，给予买入评级。

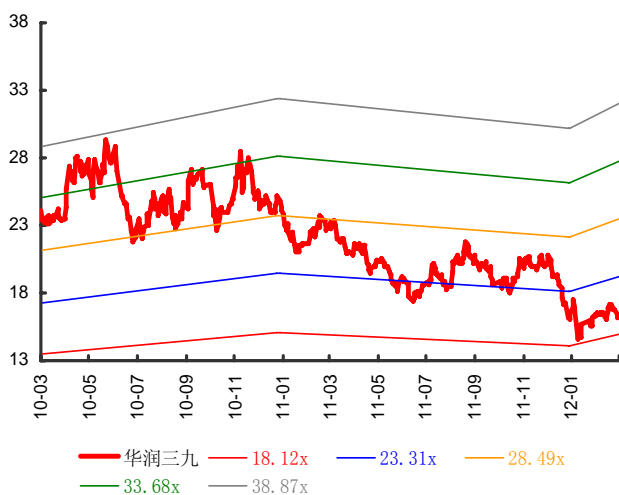
◆风险提示：自然灾害等因素导致中药材价格上涨的风险；基药产品降价风险；并购整合未能达到预期的风险。

图标 1: 盈利预测:

	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E
营业总收入(百万元)	4,852.72	4,365.15	5,525.22	6,340.04	7,541.67
增长率(%)	12.43	-10.05	26.58	14.75	18.95
归属母公司股东的净利润(百万元)	709.49	815.98	760.45	1,046.31	1,283.52
增长率(%)	41.87	15.01	-6.81	37.59	22.67
每股收益-摊薄(元)	0.7248	0.8336	0.7768	1.0688	1.3111
基准股本(百万股)	978.9	978.9	978.9	978.97	978.97
市盈率	27.54	30.65	22.27	15.13	12.33
PEG1	1.83	-4.5	0.59	0.67	--
PEG2	7.68	2.17	0.65	--	--

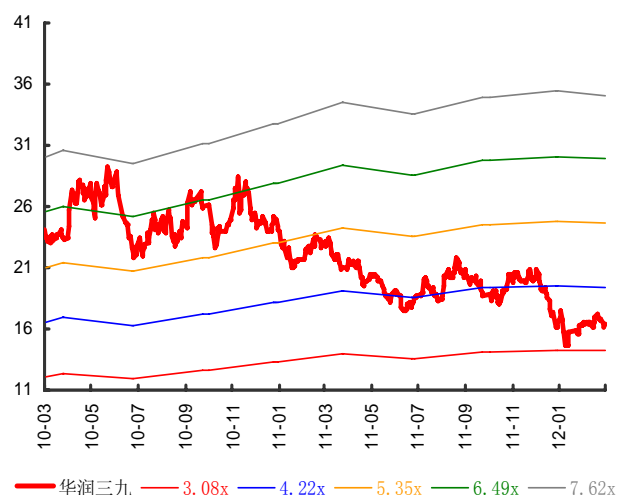
资料来源: wind, 航天证券研发部

图表 2: 华润三九历史 PE Band



资料来源: wind, 航天证券研发部

图表 3: 华润三九历史 PB Band



资料来源: wind, 航天证券研发部

具备证券投资咨询业务资格的说明:

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 航天证券有限责任公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

投资评级说明:

—报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准

—股票投资评级标准:

买入: 相对强于基准表现 20%以上

增持: 相对强于基准表现 10~20%

中性: 相对基准表现在-10%~+10%之间波动

减持: 相对弱于基准表现 10%以下

—行业投资评级标准:

看好: 行业超越基准整体表现

中性: 行业与基准整体表现持平

看淡: 行业弱于基准整体表现

免责声明:

本报告版权归“航天证券”所有, 未经事先书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“航天证券”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 但我公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 我公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何形式的担保。

风险提示:

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任, 我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

航天证券有限责任公司

地址: 上海市曹杨路 430 号

电话: 021-62446688

网址: www.casstock.com