

11年公司增收不增利， 12年将扭转此格局

暂不评级

——华润三九（000999）2011年年报点评——

事件：

公司2011年营业收入与净利润分别为55.25亿、7.60亿，同比增长分别为26.58%、-7.19%。EPS为0.78元。同比下降约8%。

点评：

- **2011年公司财务状况分析。**公司2011年营业收入与净利润分别为55.25亿、7.60亿，同比增长分别为26.58%、-7.19%。公司净利润增长率为-7.19%，远低于营业收入增速的主要原因有：2011年收购的本溪三药等四家企业实现营业收入4.37亿元，为公司业务收入快速增长做出了贡献，实现了公司通过外延式发展促进业务增长的目标。由于成本上涨，尤其是白糖与部分中药材价格上涨，2011年实现净利润同比去年略有降低；销售费用、管理费用增长率都超过30%，很大程度上致使净利润增速的下滑。
- **2012年核心看点。**1) 中药材价格下降及其完善的管理体系使公司毛利率回升。11年第4季度开始原材料价格有所回落，同时公司一方面加强市场价格监控及分析，通过内部资源整合搭建大宗原材料采购平台实现部分原辅材料及包装材料集中采购，以降低采购成本；另一方面，公司积极推行成本管理，优化业务流程降低生产制造成本。2) 继续推进外延式发展及并购企业的整合。公司将继续在重点关注品类中寻找并购对象，加快推进已筛选目标企业的谈判进度，尽快完成并购程序，丰富产品线。同时加快对本溪三药等四家企业以及顺峰药业的业务整合，明确新进入企业的战略定位，理顺管理关系，推进营销等业务整合，推动管理工具的落实及文化融合。
- **内外兼修，未来发展战略清晰。**公司的使命是成为国内OTC市场的引领者，利用三九品牌优势培育大品种，进而带动大品类。目前公司已手握三九感冒灵、三九胃泰、三九皮炎平等强势品种，未来将继续围绕感冒、胃肠、皮肤三大品类，通过内部整合和外延式并购，丰富产品线，构筑领导地位。
- **估值与投资策略。**根据我们对公司核心产品预测：2011年、2012年、2013年对应EPS分别为0.78元、1.01元、1.27元，对应PE分别为22.63倍、17.48倍、13.90倍。考虑到公司的品牌与专业品种的成长性，现估值凸显优势，所以公司具有明显投资价值，现“暂不评级”。
- **风险提示：**1) 中药材下降幅度有限，对公司毛利率回升不利；2) 并购过来的公司在整合过程中可能企业文化难以融合。

分析师

申明亮
执业证号：S1250511070001
电话：023-63786349
邮箱：shml@swsc.com.cn

联系人

朱国广
电话：023-63812537
邮箱：zhugg@swsc.com.cn

股价走势



基础数据

华润三九(000999)

总股本(亿股)	9.79
流通A股(亿股)	3.55
52周内股价区间(元)	14.27-30.05
总市值(亿元)	179.65
总资产(亿元)	75.99
每股净资产(元)	4.64
当前价(元)	17.65
目标价	
6个月	20
12个月	22

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20% 以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10% 与 20% 之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 -10% 以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5% 以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数 -5% 与 5% 之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 -5% 以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。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。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：(010) 57631234 (总机)

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：<http://www.swsc.com.cn/>