

华润三九 (000999.SZ)

中药行业

评级: 买入 维持评级

业绩点评

市价(人民币): 18.01元

成本压力缓解, 业绩增长提速;

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	355.24
总市值(百万元)	17,629.99
年内股价最高最低(元)	21.77/14.60
沪深 300 指数	2901.22
深证成指	11568.17



相关报告

- 《收入较快增长, 成本压力有望缓解》, 2012.3.12
- 《收购再战一城, 皮肤用药领域地位提升》, 2012.1.17
- 《4 家企业拉开三九的并购序曲》, 2011.9.29

李敬雷 分析师 SAC 执业编号: S1130511030026
(8621)61038219
lijingl@gjzq.com.cn

叶苏 联系人
(8621)60753906
yesu@gjzq.com.cn

黄挺 分析师 SAC 执业编号: S1130511030028
(8621)61038218
huangting@gjzq.com.cn

公司基本情况(人民币)

项目	2010	2011	2012E	2013E	2014E
摊薄每股收益(元)	0.834	0.777	1.109	1.322	1.554
每股净资产(元)	4.30	4.64	5.56	6.37	7.73
每股经营性现金流(元)	0.87	0.98	0.34	1.60	1.81
市盈率(倍)	30.65	28.02	16.24	13.63	11.59
行业优化市盈率(倍)	54.88	33.60	31.39	31.30	31.30
净利润增长率(%)	15.01%	-6.81%	42.79%	19.15%	17.59%
净资产收益率(%)	19.37%	16.73%	19.95%	20.74%	20.12%
总股本(百万股)	978.90	978.90	978.90	978.90	978.90

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司 2012 年一季度营业总收入 17.64 亿元, 同比增加 32.48%; 归属上市公司股东净利润 3.06 亿元, 同比增加 36.9%; 经营活动产生的现金流量净额 0.57 亿, 每股 EPS0.31 元, 略超预期。

经营分析

- **处方药业务收入快速增长:** 公司一季度制药业务板块增长态势良好, 明星产品三九胃泰、正天丸继续保持快速增长; 中药配方颗粒、处方药业务则有明显增长, 处方药增速高于预期。我们认为, 在医药行业整体持续增长、公司加大营销投入和市场逐步扩容等因素推动下, 公司收入增速将继续保持。
- **成本压力已经趋于缓解:** 公司近两年收入保持较快增长, 但受成本压力的困扰, 业绩增长缓慢。2012 年一季度利润增长已经超过收入增长, 随着中药材和白糖的价格稳中有降, 一季度综合毛利率 60.07%, 比去年提升一个百分点, 成本压力正在减轻。目前来看, 中药材整体将是回落态势, 这一项的成本压力将会继续缓解。
- **顺峰药业并表, 重新打造皮肤科用药专家:** 公司将逐步整合顺峰药业的优质产品, 与原有 999 皮炎平和优诺平系列形成细分差异化, 真正建立公司在抗真菌细分领域的市场地位。去年公司收购的 4 家 OTC 企业也正在进行产品和渠道的整合。我们预计今年 OTC 业务板块能够实现 20% 以上的收入增长。

盈利调整

- 我们上调公司盈利预测, 预计 2012-2014 年 EPS 为 1.109 元、1.322 和 1.554 元。

投资建议

- 公司近两年收入保持较快增长, 但受成本压力的困扰, 业绩增长缓慢。今年一季度成本压力已经趋于缓解, 业绩增长呈现提速的趋势。公司未来将打造 OTC 市场的领导者, 构建感冒、皮肤、胃肠、止痛、骨科等多领域的领先地位。我们认为公司成本下降的趋势还将延续, 回归到收入和利润同步快速增长的轨道中, 目前股价对应 2012 年 PE16 倍, 估值安全, 我们维持“买入”的投资评级。

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	0	0	12	14	30
买入	0	0	9	9	15
持有	0	0	2	2	2
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	0	0	1.57	1.54	1.47

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2010-08-03	买入	23.58	N/A
2 2010-10-28	买入	23.77	N/A
3 2011-03-06	买入	22.82	N/A
4 2011-08-07	买入	18.47	N/A
5 2011-08-19	买入	20.19	N/A
6 2011-09-29	买入	18.98	N/A
7 2012-01-17	买入	15.48	N/A
8 2012-03-12	买入	17.96	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 强买：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；
- 买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在10%-20%；
- 持有：预期未来6-12个月内变动幅度在-10%-10%；
- 减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在10%-20%；
- 卖出：预期未来6-12个月内下跌幅度在20%以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 5599-8803	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100032	邮编: 518026
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B