

华润三九 (000999.SZ) 中药行业

评级: 增持 维持评级

公司点评

燕智

分析师 SAC 执业编号: S1130513080009
(8621)60230222
yanz@gjzq.com.cn

李敬雷

分析师 SAC 执业编号: S1130511030026
(8621)60230221
lijingl@gjzq.com.cn

黄挺

分析师 SAC 执业编号: S1130511030028
(8621)60230220
huangting@gjzq.com.cn

业绩稳步发展, 锻造核心竞争力;

业绩点评

2013年华润三九实现营业收入 78 亿元, 同比增长 12.36%; 实现利润总额 14 亿元, 同比增长 11.1%; 归属于上市公司股东的净利润 11.18 亿元, 同比增长 15.67%, 每股 EPS1.21 元。

经营情况分析

非处方药稳健增长, 节目冠名效应或在今年显现。2013 年公司的非处方药业务实现营业收入 41.17 亿元, 同比增长 9.77%, 毛利率 62.72%, 同比下滑 2.97 个百分点, 毛利率下降主要由于低毛利的基药占比提升, 和原材料成本上升所致。处方药增速较慢一方面由于适应症领域如感冒、皮肤等领域内生性增长较慢, 另一方面受到基本药物实施后基层市场用药习惯改变的影响, OTC 市场增速受到基本药物挤压。感冒领域, 2014 年公司针对基本药物市场放量导致的市场份额丢失, 将在基药渠道主打感冒清热颗粒等基药品种, 确保在感冒领域的市场份额。我们预计在此次基本药物招标“质量优先, 价格合理”的核心原则下, 公司这样的行业龙头企业有望成为受益者。此外, 三九小儿感冒药系列受易于“爸爸去哪儿”广告投放的推动, 在可监测的大中城市渠道 2013 年 4 季度销售增长 50%, 城市是三九中成药最薄弱的市场, 此次突破对三九品牌在大中城市的业务拓展意义重大。

处方药稳步增长, 配方颗粒维持高增长。2013 年处方药业务实现营业收入 26 亿元, 同比增长 15.43%。公司在处方药业务中持续实行大品种策略, 中药注射剂参附注射液 2013 年获得了国家科学技术进步二等奖, 通过提升质量打开产品长期发展空间, 此外生脉注射液以及新品儿泻停颗粒等产品实现快速增长, 茵栀黄口服液、舒血宁注射液也实现了良好的增长。目前公司处方药销售网络覆盖全国 5000 多家医院, 公司未来将把营销渠道向下延伸至县级医院和基层医疗机构。综上所述, 我们预计今年处方药业务仍将保持 15% 左右的稳定增长。中药配方颗粒业务, 新生产基地已经投入使用, 产能瓶颈问题解决, 近期将着力于提升产品质量标准, 仍将保持 30% 左右的较快增长。

成功整合顺峰和天河, 持续丰富产品线。公司先后收购顺峰和桂林天河两家 OTC 企业, 公司对顺峰进行全面整合(原有团队全部撤离), 理顺渠道和价格, 研发团队整合进入公司研发体系, 营销公司吸收进入营销中心, 2013 年顺峰实现利润 6000 万元, 实现 2 年翻番。对于桂林天河, 公司保留原有团队, 销售营销团队已经全面进入销售平台一季度销售量有显著提升。我们认为公司作为一家具有极强整合能力的行业龙头, 未来在优势品牌的行业整合方面仍将有所斩获。

创新营销模式, 重点打造 1+N 品牌战略: 公司除了打造“999”主品牌之外, 计划将天河和顺峰打造 N 品牌。主品牌定位家庭用药的领导品牌, N 品牌打造领先的专业品牌。在市场营销方面, 公司将实施营销策略转型: 将 15% 的资源投入新媒, 并强调对线下的整合营销, 采用主题加口碑的模式, 改变以电视广告为主的传统传播方式, 从而起到更好的营销效果。

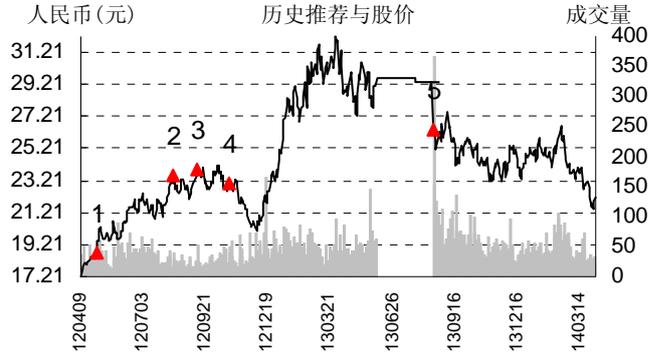
投资建议

我们预计公司 2014-2016 年 EPS 分别为 1.45 元, 1.74 元, 2.19 元, 同比增长 20%, 20%, 20%。我们认为公司是一家管理规范, 战略清晰, 具有极强市场营销能力和并购整合能力的优秀制药企业, 虽然目前所处 OTC 领域整体增速较低, 但公司围绕主业不断锻造核心竞争力, 将帮助其在越来越激烈的行业竞争和政策干扰中实现相比较其他同行更稳定的发展, 公司目前股价对应 2014 年 15 倍, 相比国际医药股估值水平也具有绝对投资价值, 维持“增持”评级。

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2012-04-27	增持	18.74	N/A
2	2012-08-09	增持	23.55	N/A
3	2012-09-11	增持	23.93	23.00 ~ 25.00
4	2012-10-29	增持	23.01	N/A
5	2013-08-19	增持	26.41	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明:

- 买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20% 以上；
- 增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 20%；
- 中性：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -5% - 5%；
- 减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5% 以下。

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: 0755-83831378
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 6793	传真: 0755-83830558
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100053	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址: 深圳市福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7BD