

2015年01月13日

群益香港研究部

hk_research@e-capital.com.hk

該股為合資格滬股通股票

目標價(人民幣元) 34.5

白雲山(600332.SH)

Buy 買入

白雲山擬定增百億加碼主業，同時推行員工持股計劃

事件：

公司1月13日公告，擬23.84元/股非公開發行不超過41946萬股，募資100億元，非公開發行價較停牌前價格27.11元折價12%。本次非公開發行A股股票的發行對象為公司控股股東廣州醫藥集團有限公司、添富-定增盛世專戶66號資產管理計劃、廣州國資發展控股有限公司、廣州國壽城市發展產業投資企業(有限合夥)、上海雲鋒新創投資管理有限責任公司擬籌建和管理的專項投資主體等特定對象。

其中，公司控股股東廣藥集團擬認購14659萬股，添富-定增盛世66號資產管理計劃擬認購2119萬股。添富-定增盛世66號的委託人為公司2015年度員工持股計劃，該員工持股計劃由包括公司董事、監事、高級管理人員以及在公司、下屬企業及關聯企業工作的員工認購。在國企改革的大背景下，公司通過本次非公開發行實施員工持股計劃，有助於建立合理的激勵約束機制，實現員工與公司的共同成長。

公司本次定增募投資金主要用於：1、投入“大南藥”板塊研發平臺建設和生產基地一期建設以推進資源整合和升級發展；2、增資王老吉大健康用於品牌、渠道建設，優化生產佈局，整合優質資源等，增強“大健康”板塊的資產獨立完整及綜合盈利能力；3、增資廣州醫藥用於商業並購、開展現代醫藥物流延伸服務、升級醫藥電商業務等，推動“大商業”板塊從區域性龍頭向全國性巨頭發展；4、補充流動資金，增強資金實力，為公司通過外延式並購，加速佈局醫療服務、生物製藥、醫療器械、診斷試劑等新型產業，實現跨越式發展提供支持。

隨著募投項目的實施，公司有望打造醫藥健康領域全產業鏈集群，成為領先的創新藥業研發製造商、大健康產業的領軍者，成為國內首批邁入千億市值俱樂部健康產業龍頭企業。

■ **盈利預計：**預計2014/2015年公司實現淨利潤12.1億元(YOY+23.48%)/14.89億元(YOY+23.07%)，EPS分別為0.94元/1.15元，對應PE分別為29倍/24倍。作為傳統品牌藥企公司可發掘資源豐富，依託“大南藥+大健康+大商業”三輪驅動，未來發展值得期待，維持“買入”投資建議，目標價34.5元(2015 PE 30X)。

公司基本資訊

產業別	醫藥生物
A股價(2015/1/12)	27.11
上證綜指(2015/1/12)	3229.32
股價12個月高/低	29.42/22.47
總發行股數(百萬)	1291.34
A股數(百萬)	1036.60
A市值(億元)	350.08
主要股東	廣州醫藥集團有限公司 (45.24%)
每股淨值(元)	5.72
股價/賬面淨值	4.74
	一個月 三個月 一年
股價漲跌(%)	0.0 -3.0 3.8

近期評等

出刊日期	前日收盤	評等
------	------	----

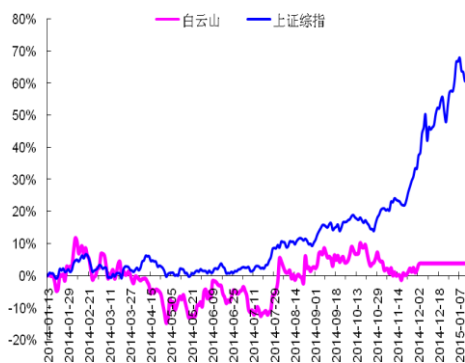
產品組合

製造業務	76.4%
貿易	23.6%
商業零售及批發	14.7%

機構投資者占流通A股比例

基金	7.4%
一般法人	53.0%

股價相對大盤走勢



年度截止12月31日		2011	2012	2013	2014 F	2015 F
純利 (Net profit)	RMB 百萬元	288	395	980	1210	1489
同比增減	%	7.65%	37.48%	147.93%	23.48%	23.07%
每股盈餘 (EPS)	RMB 元	0.36	0.49	0.77	0.94	1.15
同比增減	%	7.90%	37.18%	57.70%	22.02%	23.07%
市盈率(P/E)	X	76	55	35	29	24
股利 (DPS)	RMB 元	0.10	0.00	0.29	0.28	0.35
GON 股息率 (Yield)	%	0.37%	0.00%	1.08%	1.05%	1.29%

預期報酬(Expected Return; ER)為准，說明如下：

強力買入 Strong Buy (ER \geq 30%)；買入 Buy (30% > ER \geq 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

賣出 Sell (-30% < ER \leq -10%)；強力賣出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一：合并損益表

百萬元	2011	2012	2013	2014F	2015F
營業收入	5,440	8,229	17,608	19,461	21,630
經營成本	4,043	5,955	11,806	12,982	14,324
主營業務利潤	1,397	2,274	5,802	6,479	7,306
銷售費用	711	1,359	3,485	3,834	4,218
管理費用	481	593	1,227	1,284	1,406
財務費用	2	5	28	29	30
營業利潤	309	438	1,120	1,404	1,748
補貼收入	33	30	126	130	140
稅前利潤	335	458	1,229	1,514	1,863
所得稅	35	50	222	272	335
少數股東損益	12	13	27	31	38
歸屬於母公司所有者的淨利潤	288	395	980	1,210	1,489

附二：合并資產負債表

百萬元	2011	2012	2013	2014F	2015F
貨幣資金	384	730	1,936	3,103	4,469
存貨	859	1,276	2,246	2,530	2,812
應收賬款	877	1,032	2,300	2,530	2,812
流動資產合計	2,312	3,547	7,299	8,489	10,434
長期股權投資	1,255	1,412	1,972	2,000	2,100
固定資產	1,000	952	1,732	1,750	1,800
無形資產及其他資產合計	95	92	369	380	400
資產總計	4,851	6,235	12,249	13,529	15,689
流動負債合計	871	1,915	5,050	5,291	5,747
長期負債合計	85	96	177	338	514
負債合計	956	2,011	5,227	5,629	6,261
少數股東權益	114	128	190	198	236
股東權益合計	3,895	4,224	7,022	7,900	9,428
負債及股東權益合計	4,851	6,235	12,249	13,529	15,689

附三：合并現金流量表

百萬元	2011	2012	2013	2014F	2015F
經營活動產生的現金流量淨額	-180	507	1,339	1,589	1,912
投資活動產生的現金流量淨額	-221	11	-324	-270	-335
籌資活動產生的現金流量淨額	60	-152	-212	-152	-210
現金及現金等價物淨增加額	-341	367	805	1,167	1,367

1

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群益證券(香港)有限公司提供的投資服務不是個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信用以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司不對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之資料和意見可能會或在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證券持意見或立場，或會買入，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證券。此份報告不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。