

白云山 (600332. SH)

2015 年上半年业绩说明会会议纪要

分析师

胡彦超

S0740512070001

021-20315176

huyc@r.qlzq.com.cn

2015 年 8 月 18 日

联系人

姓名

(执业证书编号)

(电话)

(Email)

投资要点

- 2015 年 8 月 14 日公司披露了 2015 年上半年报，业绩如下：公司上半年实现营业收入 104.72 亿元，同比增长 4.51%，实现归属于上市公司股东的净利润 7.75 亿元，同比增长 15.05%，每股收益 0.60 元，同比增长 15.05%。2015 年 8 月 17 日，公司组织了 2015 年上半年业绩说明会，公司大健康、大南药、大商业三大领域的负责人以及董秘等出席了此次会议并就投资者的关心的问题展开了回答。

- 1、上半年王老吉收入增长 1.5%，毛利率下降和净利率上升 1.2 个百分点的原因是什么？

答：(1) 王老吉上半年势头比较好，整个上半年凉茶行业处于 0 增长，行业放缓的情况之下，拉平了行业的基数。从去年 12 月 19 号开始到今年 6 月判决，我们给出的决心都很大。目前王老吉表现不错，后期公司会重点投入，我们觉得今年中秋及下半年会有较好的增长。(2) 上半年王老吉整体销量增速是大于收入增速的，毛利率下降主要是由于折货造成的。但是上半年的市场投入没有去年大，广告投入下降了，最后使得净利率水平有比较大的提高。

- 2、公司综合毛利率提升的原因是什么？

答：今年上半年公司综合毛利率提高了 1.36 个百分点，主要是产品结构出现改善，生产成本减少所致。

- 3、公司去年有员工持股计划，今年在股权激励方面会有进展吗？

答：我们的员工持股计划是结合定向增发实施的，目前材料已经报到会里面。由于前段时间股市震荡，证监会重新启动发审会等进程会放缓，我们现在还在等会里面的通知。

- 4、金戈今年销售有何预期？毛利率怎么样？上半年万飞乐等竞品订单少于我们公司产品，未来我们有何规划？

答：(1) 上半年金戈销售收入超过 1 个亿，准确的说在 1.3 亿元左右，全年应该不低于 2 亿元。其中，一季度 8000 万，二季度 5000 万，去年 11 月份至今年一季度是等于是铺货+动销，二季度主要是动销，6-7 月份动销要高一些，社会库存非常的良性，金戈的毛利会很高，具体数据不方便说。(2) 这个行业未来注定是混战时代，伴随混战市场会有扩容的。(3) 与外资品牌比，我们的优势还是很明显的，每次用药减少 60% 费用。我们的金戈市价是 34.5 元/粒。(4) 我们会加大保健品的教育，所以说万艾可、万飞乐也好，我们还是以自身为主，但会对竞品作出回应。(5) 目前金戈我们还没有调整价格的计划。

■ 5、王老吉红罐和绿盒销售情况到底怎么样？上半年公司主业慢于行业，请问下半年有何预期？

答：（1）仲裁判决之后，绿盒并到红罐王老吉里了，今年我们的绿盒是在下滑的，但我们王老吉整体收入增长了6.5%，红罐加多宝竞争非常激烈，价格下降厉害，这对绿盒也造成了一定的影响。（2）公司在诺诚生物这块增加了100升的发酵罐，50升的发酵罐已经停产，今年7月13日开始恢复生产，四季度可以进入正常生产期，上半年诺诚生物主业的情况基本是持平的。在大商业方面，上半年整体增速在4.5%左右，下半年我们预计比较平稳，全年可能要比行业平均水平要低一点，增速大概在5%。

■ 6、公司未来在与医院合作方面有何计划？

答：商业企业与医院的合作在全国发展都很快，一方面是医院的医药物流社会化的问题，这受到国家政策的影响，也是医院的要求，不过在不断加大对医药物流方面的压力。另一方面也是本身医院的升级，医院的医药物流社会化的速度在越来越快，今年是加快的一年，尤其是今年下半年，目前广东地区还比较慢。如果医院在这方面进程有所加快，这对广药集团是有益处的，而且公司具备帮助医院发展的能力，我们觉得下半年会有更多机会。

■ 7、王老吉比行业的增速要快一些，是其市场份额提升了吗？绿盒下降了多少？

答：（1）对于王老吉市场份额方面，个别省份增量超过60%以上，去年中国商业联合会公布的市场份额数据是45%，今年按照行业0增速来看，应该有较大的提升，但是具体数据目前还不知道。（2）红罐凉茶实际销量大于6.5%的，在半年报第90页有披露。仲裁是在去年十月份提交的，在等待仲裁下来，绿盒包装的仲裁什么时间下来还不确定。

■ 8、齐心药业停产了，现在是什么情况？

答：今年上半年齐心药业还是处于大幅的调整期，下半年还是要做一些工作，主要问题是社会库存较大，开始去库存阶段肯定会有负面影响，但整体来看影响不大。

■ 9、目前的资本开支包含并购标的计划吗？今年的资本开支不会超过10个亿吧？

答：今年资本支出规划是13.13亿元，上半年只有1.5亿元，主要是广药工业园项目未开展，搬迁的进度没有达到预期。随着100亿定增计划的开展，今年底我们会公告的。企业异地搬迁的项目很难讲，不是我们能够主导的，所以下半年的资本开支范围不好确定。

■ 10、白云山医院销售额和利润水平如何？

答：白云山医院5月份有个公告，我们计划投资4000万，控股51%的股权，净资产1700多万，净利润600多万，现在还比较小，我们计划2017-2018年每年有个2000万的净利润。我们的目的也是借助于投资，利用国企业的优势来发展。

■ 11、西藏养生项目是什么情况？

答：目前包含了养生养老、医疗服务项目，现在是在做试点，几百万的规模，不会太大。

■ 12、贸易服务毛利率上升的原因？

答：贸易的上升主要是平台采购业务逐步的成熟以及稳定，毛利率同比上升 2 个多百分点。

■ 13、王老吉上半年的毛利率下滑，净利润率在提升？市场投入少了 1.5-2 个亿元，公司这样做的考虑是什么？竞争对手并没有减少投入，未来王老吉有什么展望？

答：（1）在市场营销费用方面，我们主要是减少了传统媒体的投入，加大新媒体的宣传。（2）我们的公司主要考核是王老吉的市场份额和净利率。我们希望在规模达到的情况下实现净利率的提升，希望三年内把市场份额做到 70% 以上。

■ 14、医药工业的毛利率有比较大的提升，但是我们的净利润率出现了下滑，原因是什么？

答：我们公司报表没有把它单独分开，综合净利率水平对去年是上升的，但没有王老吉大健康多，主要是投资收益出现下滑。

■ 15、王老吉的毛利率提升可持续吗？应收账款出现增长是什么原因？

答：综合毛利率，王老吉大健康整体的销售很好的，毛利率还是有一定的持续性的。促销这一块，还在合理的范围之内。我们也特别重视应收账款这方面。

■ 16、王老吉今年减少渠道投入，2016 年后是怎么考虑的？东北、华北较偏地区是否会加大投入？王老吉品牌建设是否有继续维护的好方式？

答：（1）今年主要是红罐销售情况决定的，明年要看今年底的规划。（2）王老吉的历史文化是不会改变的，但传承与创新是要持续的，例如我们与万万没想到的合作，意在加强与年轻消费群体的沟通。（3）东北、华北地区确实有一定的困难，主要是消费习惯造成的存量确实不大，但是毕竟这两块地区人口基数比较大，我们的基础设施也在稳步推进，未来会加大对这些地区的投入。

■ 17、公司的凉茶上半年几乎 0 增长，是否是消费者本身的消费习惯发生改变造成的？公司由低糖、无糖的产品规划吗？未来有新品计划吗？

答：2013 年我们就推出了低糖、无糖产品，现在也有了一定的稳定消费群体。金戈是比较大的新品，但新品种类不多。

重要声明:

本报告仅供齐鲁证券有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司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，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。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，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“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。