

谨慎推荐 (维持)
华润三九 (000999) 2019 年一季报点评

风险评级: 中风险

扣非净利增长 11.29% OTC 龙头业务发展稳健

2019 年 4 月 29 日

投资要点:
卢立亭

SAC 执业证书编号:

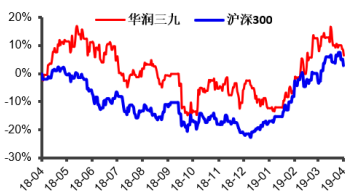
S0340518040001

电话: 0769-22110925

邮箱: luliting@dgzq.com.cn

主要数据
2019 年 4 月 26 日

收盘价(元)	27.14
总市值(亿元)	265.67
总股本(亿股)	9.79
流通股本(亿股)	9.78
ROE(TTM)	18.14%
12 月最高价(元)	29.81
12 月最低价(元)	21.01

股价走势


资料来源: 东莞证券研究所, Wind

相关报告

事件: 公司公布了2019年一季报, 一季度实现营业收入34.82亿元, 同比增长3.02%; 实现归母净利润11.67亿元, 同比增长1.76倍; 实现扣非归母净利润4.35亿元, 同比增长11.29%, 业绩符合预期。同时, 公司预计2019年上半年归母净利同比增长83.91%-102.06%。

点评:

- **出售三九医院带来6.8亿元投资收益, 归母净利大幅增长。**2019Q1, 公司归母净利大幅增长主要是因为公司于2019年1月完成出售所持的三九医院有限公司82.89%股权, 给公司带来约6.8亿元资产处置收益。盈利能力方面, 公司一季度毛利率是62.85%, 同比下降4.28个百分点; 期间费用方面, 公司的销售费用率同比下降5.85个百分点至38.96%, 财务费用率同比下降0.26个百分点至-0.05%, 研发费用率同比下降0.04个百分点至1.99%, 管理费用率同比上升0.58个百分点至4.97%, 期间费用率整体同比下降5.57个百分点至45.87%。由于期间费用率下降幅度大于毛利率下滑幅度, 加上投资收益大幅增加, 公司净利率同比提升20.84个百分点至33.55%。
- **积极构建配方颗粒全产业链, 有望保持良好增长势头。**公司中药配方颗粒业务2018年的营业收入超过15亿元, 增速超过20%, 公司处方药中的中药配方颗粒有望实现较好增长。目前中药配方颗粒业务在饮片市场占比较低, 鉴于中药配方颗粒相比传统中药饮片具有服用方便、质量可控的优点, 预计仍有较大增长空间。公司持续进行产业链整体能力的构建, 开展基础研究及临床项目, 继续加强药材种植基地建设以及药材种源研究, 不断提升产品品质, 增加产品数量。在临床推广方面, 继续强化院企合作, 打造稳固院企关系, 借助智能制造, 提升效率, 降低成本。在终端覆盖方面, 公司持续扩大终端覆盖的范围, 同时努力和终端构建更紧密更全面的战略关系。
- **不受带量采购影响, OTC龙头企业增长稳健。**公司产品以中药为主, 非处方药占比约50%, 目前不受带量采购影响, 药品降价风险较低。中药注射剂在公司营收中的占比已降低至7%, 后续受限使用给公司带来的负面影响将边际减弱。
- **维持谨慎推荐评级。**预计公司2019、2020年的EPS为2.18元和1.92元, 对应PE分别为12倍和14倍, 维持谨慎推荐评级。
- **风险提示。**医保控费超预期、中药注射剂销售下滑超预期等。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	13,428	15039	17,069	18947
营业总成本	11,917	13266	14,927	16596
营业成本	4,160	5,219	5,906	6,575
税金及附加	218	248	196	208
销售费用	6469	6617	7511	8337
管理费用	400	430	550	670
研发费用	-7	-3	-2	-3
财务费用	567	663	714	663
其他经营收益	193	745	20	20
公允价值变动净收益	(0)	0	0	0
投资净收益	19	750	20	20
其他收益	183	0	0	0
营业利润	1703	2519	2163	2371
加 营业外收入	26	27	50	80
减 营业外支出	11	10	10	10
利润总额	1719	2536	2203	2441
减 所得税	244	355	286	317
净利润	1475	2181	1916	2123
减 少数股东损益	43	44	38	42
归母公司所有者的净利润	1432	2137	1878	2081
基本每股收益(元)	1.46	2.18	1.92	2.13
PE（倍）	19	12	14	13

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券投资评级体系:

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内, 股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内, 股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内, 股价表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内, 股价表现弱于市场指数 5% 以上

行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现弱于市场指数 5% 以上

风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点, 不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系, 没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益, 或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明:

东莞证券为全国综合性证券公司, 具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司(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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠, 但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告, 亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下, 本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险, 据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有, 未经本公司事先书面许可, 任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发, 需注明本报告的机构来源、作者和发布日期, 并提示使用本报告的风险, 不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的, 应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码: 523000

电话: (0769) 22119430

传真: (0769) 22119430

网址: www.dgzq.com.cn