

2010年03月02日

华润三九 (000999)

——聚焦主业，业绩超预期

评级：增持（维持）

投资要点：

■ **2009年全面完成了全面完成了年初制定的经营目标。**09年实现营业收入48.5亿元，同比增长11.5%，高于09年度预算数6%；归属于母公司所有者净利润7.1亿元，同比增长42.3%，比09年度预算数高9.04%。09年经营活动产生的现金流量净额8.55亿元。应收账款周转率和存货周转率均保持在正常水平。

■ **公司主业集中度进一步提高。**制药业务营业收入较上年同期增长30.6%。分业务，OTC销售额同比增长30.7%，中药处方药销售额同比增长37%；中药配方颗粒销售额同比增长43%；抗生素制剂销售额同比增长31%；原料药销售额同比下降较大。随着制药业务的快速增长，其占总营业额比重较去年提高9个百分点，公司主业集中度进一步提高。分产品，感冒灵营业收入增长34.9%（受益甲流），三九胃泰增长25%，参附注射液增长19%，五水头孢唑啉钠同比增长30%；皮炎平、正天丸有所下降。

■ **细化研发战略，明确研发的重点领域。**09年内新立研发项目16个，获得糠酸莫米松凝胶、复方大红袍止血片生产批件。进行临床研究的项目6个，即将报产或处于报产阶段的项目11个。报告期内公司首次获得国家“十一五重大专项”和发改委“国家高技术产业基地建设”项目资助，取得多项政府科研经费支持。

■ **通过剥离和并购继续聚焦主业。**2009年，出售了深圳三九医药、汉源三九等与公司战略不一致的资产。同时，收购了安徽金蟾生化、三九黄石制药厂以及上海百安（南昌）制药，补充了抗肿瘤品种华蟾素注射液、华蟾素片以及15个皮肤类品种，通过对外并购扩充了公司的产品线，积极寻求新的利润增长点。

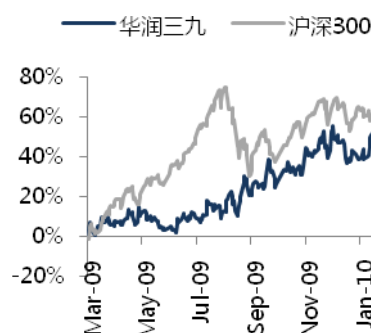
■ **盈利预测与投资评级。**未来两年公司的看点在于：（1）基本药物目录独家品种三九胃泰和正天丸在销量上的快速增长；（2）医保甲类品种抗肿瘤药华蟾素的销售放量；（3）公司可能继续通过收购实现外延式扩张。预计公司2010-2011年EPS分别为0.88、1.10元。另外，华润重组为公司未来业绩带来超预期的可能，管理层激励与股价挂钩等诸多因素，评级“增持”，值得中长线关注。

医药行业（联系人：徐青）

0512-62938652

xuq@gsjq.com.cn

华润三九与沪深300指数走势比较图



市场数据 2010年3月2日

总股本（万股）	97890.00
流通A股（万股）	35524.04
收盘价（元）	24.93
6个月换手率（%）	225.36

财务数据 2009

主营收入（亿元）	48.53
净利润（亿元）	2.25
摊薄每股收益（元）	0.72
每股净资产（元）	3.77

	2009	2010E	2011E
营收（百万元）	4853	4368	5242
同比（%）	11.5	-10	20
净利润（百万元）	709	858	1081
同比（%）	42	21	26
毛利率（%）	51	60	61
ROE（%）	18.1	18.2	18.3
每股收益（元）	0.72	0.88	1.10

免责声明

本研究报告仅供东吴证券有限责任公司 (以下简称“本公司”) 的客户内部交流使用。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息, 本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性, 也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更, 在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议, 本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。本报告的版权归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东吴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

行业投资评级:

买入: 行业股票指数在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 10% 以上;

增持: 行业股票指数在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 5% ~ 10% ;

中性: 行业股票指数在未来 6 个月内表现介于沪深 300 指数 -5% ~ +5% 之间;

减持: 行业股票指数在未来 6 个月内表现弱于沪深 300 指数 5% 以上。

股票投资评级:

买入: 股票价格在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 20% 以上;

增持: 股票价格在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 5% ~ 20% ;

中性: 股票价格在未来 6 个月内表现介于沪深 300 指数 -5% ~ +5% 之间;

减持: 股票价格在未来 6 个月内表现弱于沪深 300 指数 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区翠园路 181 号

邮政编码: 215028

传真: (0512) 62938663

公司网址: <http://www.gsjq.com.cn>