

中药 II

# 广州药业 (600332. SH) / 13.59 元

## 业绩大幅增长，未来超预期可能性增加

广州药业 2010 年一季度报点评

### 事项

广州药业 2010 年一季度实现主营业务收入 12.23 亿元；实现归属于母公司所有者净利润 6829.5 万元，同比增长 80.7%；EPS0.084 元，同比增长 80.7%；EPS（扣除）0.078 元，同比增长 90.47%。

### 主要观点

**一、广州药业主营业务大幅改善。**公司一季度主营业务收入 12.23 亿元，同比增长 20.39%。实现 EPS0.084 元，EPS（扣除）0.078 元，同比增长 90.47%，主营业务增长符合预期。公司主营业务综合毛利率达到 24.44%，较去年同期增加 3.24 个百分点，而管理费用增速低于销售收入增速 9 个百分点，财务费用更是同比减少了 110%。显示公司经营状况的大幅改善，经营业绩反转得到确认。

由于公司加强了营销推广力度，销售费用同比增长 26.05%，高于销售收入增长。同时由于合营企业贡献利润减少了 1240 万元，影响了公司业绩反转力度。

**二、广州药业未来业绩超预期可能性增加。**广州药业一季度业绩增长低于市场预期主要是由于合营企业利润贡献减少。我们认为广州药业在合营企业净利润贡献减少的情况下，实现主营业绩 90.47% 的增长，说明公司医药制造业和医药商业子公司经营状况好转程度要高于我们此前的预期。据了解，合营企业中主要由于王老吉销售收入同比下降 20% 左右，减少了对广州药业利润贡献。王老吉一季度同比大幅下降的主要原因是由于 2009 年一季度销售形势较好，但同年 5 月夏枯草事件影响了其后期表现，而 2010 年一季度广东地区数次冷空气袭击也影响王老吉凉茶的销售。我们认为随着夏枯草药食同源解决，王老吉凉茶系列产品将可以进一步扩大市场。且进入 4 月份后，随着其核心市场华南地区气温升高，王老吉凉茶销售将呈现大幅增长趋势。而今年 11 月在广州召开的亚运会更有利于王老吉凉茶的品牌扩张和市场扩张。因此，我们维持此前对王老吉 2010 年经营业绩与 2009 年持平的判断，即王老吉贡献广州药业净利润 11286 万元（贡献 EPS0.14 元）。

我们认为，广州药业作为华南地区龙头中药制造业企业，拥有众多中药品牌和治疗糖尿病药物消渴丸及治疗心脑血管药物华佗再造丸两个基本药物独家品种，随着医改推进和基本药物制度推进，公司制药业存在持续和快速增长的可能性。且随着合营企业王老吉经营改善或恢复正常，将对公司形成至少和 2009 年同等的利润贡献。因此，我们认为广州药业 2010 年业绩超预期的可能性将增加。

**三、投资建议：强烈推荐（维持）。**我们维持此前对广州药业 2010 年和 2011 年 EPS0.44 元和 0.59 元业绩预期不变。我们认为由于广州药业存在资产重组进一步改善公司未来发展空间的可能性和主营业绩有进一步超出预期的可能性，维持对广州药业强烈推荐评级，12 个月内目标价提高至 18 元。

研究员：高利

联系人：廖万国

Tel: 0755-82027735

Email: liaowanguo@hczq.com

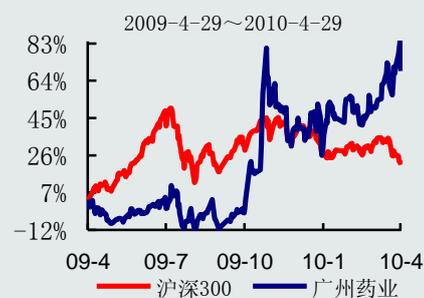
### 投资评级

投资评级：	强推
评级变动：	维持

### 公司基本数据

总股本(万股)	81090
流通 A 股/B 股(万股)	59100/0
资产负债率(%)	19.44
每股净资产(元)	4.07
市盈率(倍)	52.23
市净率(倍)	3.34
12 个月内最高/最低价	15.1/6.98

### 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：港澳资讯

### 相关研究报告

《业绩反转趋势明显，维持强烈推荐》 2010-03-29

《广州药业-最坏时期过去、业绩反转即将到来》 2010-01-28

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6个月内超越基准指数20%以上;
- 推荐: 预期未来 6个月内超越基准指数10%—20%;
- 中性: 预期未来 6个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

### 行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上;
- 中性: 预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

## 免责声明

本报告信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点, 并不构成所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。未经授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。

## 华创证券研究所

地址: 北京市海淀区复兴路 21 号海育大厦 7 层

邮编: 100036

传真: 010-59370801