

中药行业

华润三九(000999)

强烈推荐 (首次)

妇科药并购或将年底完成，估值修复

现价：24.90 元

事项：

目标价：33 元

- 9月8日，华润三九收盘价 24.90 元，我们认为股价低估；同时我们预计公司妇科药并购或将年底完成。

研究员

主要观点：

凌 军 S1060209110193
0755-22624694
Lingjun004@pingan.com.cn

- **价值低估。**无论是调研还是分析公司产品，华润三九管理层都向投资者展示了业绩稳定增长的前景，我们预计公司业绩复合增长约 30%。因此我们认为当前股价低估。
- **收购或将年底完成。**按照公司对并购的布局，我们预计，华润三九对妇科药的并购或将在 2010 年底前完成，收入规模超过 1 亿元。
- **2011 年业绩或超预期。**2011 年，中药原材料价格或许出现同比下降；同时 2011 年公司核心产品感冒灵将不再有 2010 年的高基数问题，将会出现 20%以上的高增长。
- **2011 年 PE23 倍，“强烈推荐”评级：**我们预计 2010-11 年，公司业绩分别为 0.85、1.10 元，对应当前 PE 分别为 29 和 23 倍，我们给予强烈推荐评级。参考 2011 年 EPS 30 倍估值，目标价为 33 元。

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

风险提示：

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2010 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257