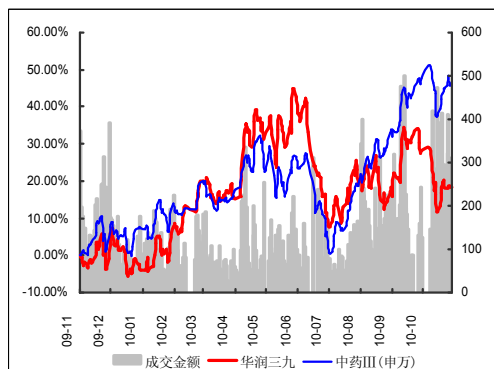


评级: 强烈推荐(维持)

2010年10月29日

华润三九(000999): 业绩符合预期, 价值有待重估

投资要点:



市场数据: 2010年10月29日

行业分类: 医药制造业

沪深300指数: 3379.98

研究员: 大同证券医药行业小组

联系人: 张宏斌

电话: (0351) 7219863

E mail: zhanghb@dtsbc.com.cn

地址: 山西·太原·长治路111号

邮编: 030012

网址: www.dtsbc.com.cn

公司2010年前三季度实现营业收入30.4亿元, 同比下降10.38%; 营业成本11.7亿, 同比下降30.17%; 净利润5.92亿元, 同比增长19.18%; 每股收益为0.61元, 基本符合我们的预期。营业收入下降系公司去年底及今年1月出售商业连锁及汉源三九股权所致, 若剔除连锁与汉源对公司收入的影响, 前三季度收入实际较去年同期增长18.72%, 成本则同比增长了19.91%, 显示出较大的成本压力。公司三季度毛利率水平与上半年基本相当, 表明公司成本管理措施较为有效, 此外公司期间费用率也基本保持稳定。

OTC产业或将面临新变革, 公司有望从中受益。由于CPI和农副产品的价格上涨因素影响, 中药原材料价格出现大幅上涨, 导致公司OTC产品的毛利率出现较大幅度下滑, 从而影响了公司业绩。然而从近期中国非处方药协会召开的《药品说明书和标签管理规定》执行问题研讨会的情况来看, OTC企业有望重新获得突出商品名的权利。我们认为一旦该规定做出调整, OTC产业将可能实现超过10%的发展速度, 而公司将有望从中受益。

处方药以及中药配方颗粒业务将实现40%左右的增长。我们预计, 公司前三季度处方药业务增速约在40%左右, 其中医保目录中唯一的甲类中药抗肿瘤产品华蟾素是公司处方药业务的最大看点; 中药配方颗粒业务增速约在40%-45%之间, 我们认为未来三年公司中药配方颗粒业务仍将保持40%左右的增长。

盈利预测。我们暂维持2010-2012年的盈利预测0.90、1.15和1.41元。公司目前正在积极搜寻和洽谈符合战略方向的外延式扩张项目, 此外“新华润”的资产整合也是公司一大看点, 我们认为公司股价仍被市场所低估, 故维持强烈推荐的评级。我们坚定的认为, 公司未来将成为整个行业的领军企业, 建议投资者长期投资, 以分享公司高速增长所带来的红利。

风险提示。1、中药材以及糖价的进一步上涨; 2、资产整合的不确定性

前三季度业绩基本符合预期

公司 2010 年前三季度实现营业收入 30.4 亿元，同比下降 10.38%；营业成本 11.7 亿，同比下降 30.17%；净利润 5.92 亿元，同比增长 19.18%；每股收益为 0.61 元，基本符合我们的预期。营业收入下降系公司去年底及今年 1 月出售商业连锁及汉源三九股权所致，若剔除连锁与汉源对公司收入的影响，前三季度收入实际较去年同期增长 18.72%，成本则同比增长了 19.91%，显示出较大的成本压力。公司三季度毛利率水平与上半年基本相当，表明公司成本管理措施较为有效，此外公司期间费用率也基本保持稳定。

OTC 产业或将面临新变革，公司有望从中受益

由于 CPI 和农副产品的价格上涨因素影响，中药原材料价格出现大幅上涨，导致公司 OTC 产品的毛利率出现较大幅度下滑，从而影响了公司业绩。然而从近期中国非处方药协会召开的《药品说明书和标签管理规定》执行问题研讨会的情况来看，《药品说明书和标签管理规定》有望得到重新修订，OTC 企业将可能重新获得突出商品名的权利。2006 年 6 月施行的《药品说明书和标签管理规定》规定，药品的商品名称不能与通用名称同行书写，而且字体和颜色也不能比通用名称突出，字体的面积不能大于通用名的 1/2，这一系列规定大大弱化了 OTC 企业的品牌效应，故此我们认为一旦该规定做出调整，OTC 产业集中度将有所上升，发展速度也将再上一个台阶，而公司将从中受益，成本上涨的压力将在变革中得到充分的消化。

处方药以及中药配方颗粒业务将实现 40%左右的增长

我们预计，公司前三季度处方药业务增速约在 40%左右，新版 GMP 的实行将给公司处方药业务带来发展机会，公司也将加大对中药处方药的学术营销力度，积极做大做强中药处方药业务，其中我们十分看好作为医保目录中唯一甲类中药抗肿瘤产品的华蟾素未来的发展前景；前三季度中药配方颗粒业务增速约在 40%-45%之间，而公司作为全国仅有的具有中药配方颗粒自制的 6 家企业之一，将分享中药配方颗粒产业高速发展的红利，我们认为未来三年公司中药配方颗粒业务仍将保持 40%左右的增长。

盈利预测

我们暂维持 2010-2012 年的盈利预测 0.90、1.15 和 1.41 元。公司目前正在积极搜寻和洽谈符合战略方向的外延式扩张项目，此外“新华润”的资产整合也是公司一大看点，我们认为公司股价仍被市场所低估，故维持强烈推荐评级。我们坚定的认为，公司未来将成为整个行业的领军企业，建议投资者长期投资，以分享公司高速增长所带来的红利。



大同证券
DATONG SECURITIES

公司点评

风险提示

- 1、中药材以及糖价的进一步上涨；
- 2、资产整合的不确定性

大同证券投资评级的类别、级别定义：

类别	级别	定义
股票评级	强烈推荐	预计未来6~12个月内，股价表现优于市场基准指数20%以上
	谨慎推荐	预计未来6~12个月内，股价表现优于市场基准指数10%~20%
	中性	预计未来6~12个月内，股价波动相对市场基准指数-10%~+10%
	回避	预计未来6~12个月内，股价表现弱于市场基准指数10%以上
	“+”表示市场表现好于基准，“-”表示市场表现落后基准	

类别	级别	定义
行业评级	看好	预计未来6~12个月内，行业指数表现强于市场基准指数
	中性	预计未来6~12个月内，行业指数表现跟随市场基准指数
	看淡	预计未来6~12个月内，行业指数表现弱于市场基准指数

注1：公司所处行业以交易所公告信息为准

注2：行业指数以交易所发布的行业指数为主

注3：基准指数为沪深300指数

免责声明：

- 1、此报告所载资料的来源及观点皆为公开信息，但大同证券不能保证其准确性和完整性，因此大同证券不对因使用此报告的所载资料而引致的损失负任何责任。
- 2、此报告仅做参考，并不能依靠此报告以取代独立判断。
- 3、本报告仅反映研究员的不同设想、见解及分析方法，并不代表大同证券经纪有限责任公司。
- 4、大同证券可发出其他与本报告所载内容不一致及有不同结论的报告。

版权声明：

本报告版权为大同证券经纪有限责任公司所有，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。如引用需注明出处为大同证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。