

2010年10月29日

黎瑩
Ying-li@e-capital.com.cn
目標價(元) 16.00

公司基本資訊

產業別	醫藥		
A 股價 (10/10/28)	14.44		
上證綜合指數 (10/10/28)	2992.58		
股價 12 個月高/低	15.83/7.74		
總發行股數 (百萬)	810.90		
A 股數 (百萬)	591.00		
A 市值 (億元)	85.34		
主要股東	廣州醫藥集團有限公司 (48.20%)		
每股淨值 (元)	4.31		
股價/帳面淨值	3.35		
	一個月	三個月	一年
股價漲跌 (%)	5.79	42.69	86.56

近期評等

出刊日期	前日收盤	評等
2010-10-30	14.44	買入

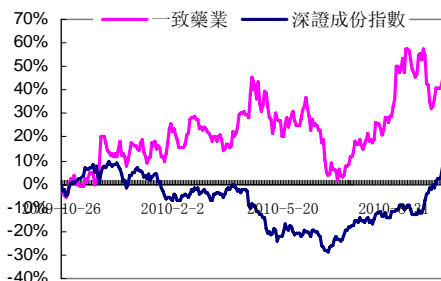
產品組合

醫藥工業	46.7%
醫藥貿易	37.1%
其他貿易	14.4%

機構投資者占流通 A 股比例

一般法人	68.49%
基金	4.21%
信託公司	0.38%
券商集合理財	0.17%

股價相對大盤走勢



廣州藥業(600332.SH)

Buy 買入

行銷改革促增長，未來業績可期

結論與建議：

公司 2010 年 1-3Q 實現營收 34.34 億元 (YOY+18.41%)，實現淨利潤 2.27 億元 (YOY+48.49%)，每股收益 0.280 元。

公司是國內最大的中成藥生產基地，中藥資源豐富，業績凸顯行銷改革效果，業績反轉明確，看好公司未來成長。我們預計盈利 2010 年/2011 年公司實現淨利潤 3.4 億元 (YOY+61.15%) /4.04 億元 (YOY+19.29%)，EPS 分別為 0.42 元/0.50 元，對應 2010 年/2011 年 PE 分別為 34 倍/28 倍，給予”買入”投資建議，目標價 16 元(2011 PE 32X)。

- **2010 年 1-3Q 增長穩定**：2010 年 1-3Q 實現營收 34.34 億元 (YOY+18.41%)，綜合毛利率提高 1.59%，實現利潤總額 2.62 億元 (YOY+54.15%)，實現淨利潤 2.27 億元 (YOY+48.49%)，每股收益 0.280 元，符合預期。
- **毛利率提升，費用控制見效**：醫藥工業由於適應銷售需求而進一步擴大生產量，同時強化了生產成本管理，從而令到產品生產成本同比下降，綜合毛利率提高 1.59%。同時行銷改革效果凸顯，費用控制良好，銷售費用率下降 0.53%，管理費用率下降 0.98%，財務費用率下降 0.23%。
- **子公司業績扭轉，盈利能力提升**：主要子公司均有不同程度的增長，上半年中一藥業 (YOY+85.5%)、奇星藥業 (YOY+1555.7%)、敬修堂藥業 (YOY+95.6%)、廣西盈康 (YOY+214.7%)、采芝林藥業 (YOY+38.9%)，星群藥業、陳李濟藥廠、潘高壽藥業、廣州拜迪和廣州漢方已扭虧為盈，隨著公司行銷改革效果的不斷顯現，我們預期旗下子公司盈利能力將可再有提升。
- **四季度業績看點**：公司持有 50% 股權的諾誠生物從 8 月份已開始恢復生產通過審批，符合新標準的狂犬疫苗產能約為 100 萬人份。在狂犬疫苗供不應求的大背景之下，公司的狂犬疫苗從四季度開始有望帶來利潤貢獻的成長。此外，今年 11 月在廣州召開的亞運會將為王老吉涼茶的品牌和市場擴張提供契機，王老吉銷售將得到恢復和增長。
- **盈利預測**：我們預計盈利 2010 年/2011 年公司實現淨利潤 3.4 億元 (YOY+61.15%) /4.04 億元 (YOY+19.29%)，EPS 分別為 0.42 元/0.50 元，對應 2010 年/2011 年 PE 分別為 34 倍/28 倍，給予”買入”投資建議，目標價 16 元(2011 PE 32X)。

接續下頁

年度截止 12 月 31 日		2007	2008	2009	2010F	2011F
純利 (Net profit)	RMB 百萬元	335	182	211	338	404
同比增減	%	41.11%	-45.55%	15.61%	60.43%	19.29%
每股盈餘 (EPS)	RMB 元	0.41	0.23	0.26	0.42	0.50
同比增減	%	41.11%	-45.55%	15.61%	60.43%	19.29%
A 股市盈率 (P/E)	X	34	63	54	34	28
股利 (DPS)	RMB 元	0.12	0.04	0.05	0.05	0.10
GON 股息率 (Yield)	%	0.88%	0.28%	0.35%	0.35%	0.71%

預期報酬(Expected Return; ER)為准，說明如下：

強力買入 StrongBuy ($ER \geq 30\%$)；買入 Buy ($30\% > ER \geq 10\%$)

中性 Neutral ($10\% > ER > -10\%$)

賣出 Sell ($-30\% < ER \leq -10\%$)；強力賣出 Strong Sell ($ER \leq -30\%$)

附一：合并損益表

百萬元	2007	2008	2009	2010F	2011F
營業收入	12,321	3,527	3,882	4,658	5,590
經營成本	10,252	2,458	2,806	3,354	3,997
主營業務利潤	2,069	1,070	1,076	1,304	1,593
銷售費用	1,020	601	556	582	716
管理費用	507	399	436	466	559
財務費用	60	15	6	-23	-28
營業利潤	461	176	207	377	453
補貼收入	19	31	31	30	30
稅前利潤	472	202	231	397	473
所得稅	128	30	66	104	143
少數股東損益	10	-11	-2	10	12
歸屬於母公司所有者的淨利潤	335	182	211	338	404

附二：合并資產負債表

百萬元	2007	2008	2009	2010F	2011F
貨幣資金	753	381	697	748	665
存貨	1,419	633	561	654	714
應收賬款	1,637	455	353	454	396
流動資產合計	4,574	1,886	1,938	2451	2145
長期股權投資	40	817	905	956	1002
固定資產	1,334	1,202	1,134	1036	1125
無形資產及其他資產合計	142	111	106	141	121
資產總計	6,207	4,131	4,222	5214	5612
流動負債合計	2,788	751	712	786	865
長期負債合計	125	155	109	154	141
負債合計	2,913	906	821	940	1006
少數股東權益	234	100	97	111	141
股東權益合計	3,060	3,125	3,304	3302	3145
負債及股東權益合計	6,207	4,131	4,222	3413	3286

附三：合并現金流量表

百萬元	2007	2008	2009	2010F	2011F
經營活動產生的現金流量淨額	376	6	439	523	452
投資活動產生的現金流量淨額	-101	-225	101	-110	-140
籌資活動產生的現金流量淨額	-43	0	-239	-270	-170
現金及現金等價物淨增加額	230	-219	302	143	142

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群益證券(香港)有限公司提供的投資服務不是個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信用以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司不對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司，及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之資料和意見可能會或會在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證券，@持意見或立場，或會買入，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證券。@。此份報告不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。