

## 集团战略明确，公司进入经营拐点

广州药业 (600332)

评级: 增持

股价: 18.18 元

目标价: 20.30 元

调研报告

2010年12月16日 星期四

### 东海证券新医药研究小组

#### 袁舰波

执业证书编号: S0630208010052

医药生物行业 高级分析师

021-50586660-8628

010-59707123

liuyb@longone.com.cn

#### 重要数据

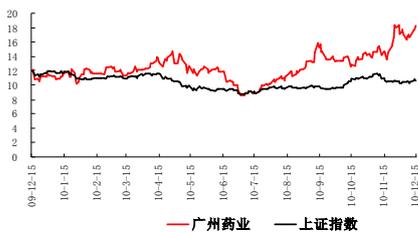
|          |        |
|----------|--------|
| 总股本(亿股)  | 8.10   |
| 流通股本(亿股) | 8.10   |
| 总市值(亿元)  | 147.26 |
| 流通市值(亿元) | 147.26 |

|          |            |
|----------|------------|
| 6个月目标价位  | 20.30      |
| 升值潜力(%)  | 11.66      |
| 目标价确定日期: | 2010.12.15 |

#### 市场表现

|     | 绝对涨幅(%) | 相对涨幅(%) |
|-----|---------|---------|
| 1个月 | 29.03   | 31.51   |
| 3个月 | 20.08   | 11.79   |
| 6个月 | 53.64   | 40.35   |

#### 个股相对上证综指走势图



### 投资要点

□ **公司简介:** 公司是我国最大的中成药生产基地之一,同时也是华南地区最大的医药商业。在中成药方面,公司拥有如王老吉、敬修堂、潘高寿等在内的多个百年老字号品牌,生产的药品已超过400个,其中国家中药保护品种有40个,包括消渴丸、华佗再造丸、蜜炼川贝枇杷膏等在内的独家产品有26个;在医药商业方面,公司子公司广州医药在华南地区拥有广泛的渠道资源,2009年销售额为113亿元,是全国四大医药商业之一。

我们认为公司主要有以下三个看点:

□ **集团规划和政策东风为公司带来历史性机遇。** 2010年11月,公司控股股东广药集团公布了集团的“十二五”规划,根据规划,广药集团在“十二五”规划期间,将通过“11X”发展模式,实施“136”战略,未来五年,广药集团将加快资本运作,推进内部整合与一体化运作,并在“十二五”末期实现工商销售收入突破600亿元的财务目标。到今年年底,广药集团工业总产值将超过100亿元,工商销售收入近270亿元,其中广州药业收入规模接近200亿元。在集团做大做强的趋势下,广州药业有望享受集团资源的倾斜,在增长过程中贡献更多的权重。同时,工信部等联合发布的《关于加快医药行业结构调整的指导意见》,要求完善企业兼并重组支持政策,鼓励优势企业的收购兼并和联合重组,提高企业规模经济水平和产业集中度。中药企业要求培育50个以上疗效确切、物质基础清楚、作用机理明确、安全性高、剂型先进、质量稳定可控的现代中药。我们认为,在集团规划和政策支持双重带动下,作为中药行业中的龙头企业的广州药业有望实现超预期的增长。

□ **渠道清理效果显著,业绩企稳反弹趋势明确。** 2006年公司实行激进的销售策略,虽然带来了收入和利润的快速增长,但由于渠道销售积极性不足,多个产品出现渠道压货的情况。2008年,公司开始进行渠道清理,加大了分销和渠道管控的力度。随着渠道的清理,2009年底公司业绩开始企稳回升,2010年,

各子公司大多都出现了恢复性增长或者扭亏为盈: 中一药业上半年收入同比增长 85.5%, 利润已接近去年的净利润; 星群药业实现扭亏为盈, 同比增长 67%; 陈李济、潘高寿、广州汉方均实现扭亏为盈。中一药业的大幅增长是公司今年利润的主要增长点, 预计随着公司营销改效果的不不断显现, 预计各子公司盈利能力还将不断提升。

- **王老吉药业存在超预期的可能。**2010 年上半年受“夏枯草”事件和天气原因的影响, 王老吉凉茶的销售额有所下降, 王老吉药业营业收入 8.36 亿, 同比减少 2.47%; 净利润 6457 万。但从 3 季度的销售情况来看, 王老吉凉茶已实现恢复性增长, 前三季度王老吉销售额约 14 亿元, 已接近去年全年的销售额。卫生部已在 2010 年第三批新资源食品目录中批准夏枯草作为凉茶饮料原料使用, “夏枯草”事件已被妥善解决。同时, 11 月份广州亚运会将为王老吉凉茶的品牌和市场的扩张带来契机, 预计将对销量带来较大的拉动作用, 王老吉药业的业绩超预期是大概率事件。在集团的未来发展规划中, 大健康产业也将被整合与设计为第五大板块, 将以品牌价值高达 1080 亿元的王老吉药业为平台发展大健康产业, 集团还将积极运用内部重组、分拆上市、融资等资本运作方式, 加快在全国的销售布局, 以此带动大健康产品的销售, 大健康的板块为公司的发展提供了充分的想象空间。
- **盈利预测与评级。**我们认为公司恢复性增长趋势明确, 集团规划和政策支持将为公司提供历史性的机遇, 大健康板块为公司发展提供充分的想象空间, 且目前估值较低, 发展前景可期, 我们预计公司 2010 年-2012 年的 EPS 分别为 0.41 元、0.58 元和 0.69 元, 对应 15 日收盘价 18.18 元动态市盈率为 44 倍、31 倍、26 倍, 我们给予公司 6 个月目标价 20.30 元, 对应 2011 年 PE 为 35 倍, 首次给予公司“增持”评级。

**附注:****分析师简介及跟踪范围:**

**袁舰波:** 东海证券医药行业高级分析师, 南京大学理学学士, 复旦大学 MBA, 拥有十多年的医药及证券行业从业经历, 具备丰富的营销、管理及证券分析经验, 对企业的核心竞争能力和投资价值具有独到的研究。

重点跟踪公司: 益佰制药、康缘药业、升华拜克、现代制药、科华生物等。

**一、行业评级**

推荐 Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数  
中性 In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平  
回避 Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

**二、股票评级**

买入 Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅  $\geq 20\%$   
增持 Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为  $10\% - 20\%$   
中性 Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为  $-10\% - +10\%$   
减持 Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅  $> 10\%$

**三、免责条款**

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

**东海证券研究所**

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122