广州药业 600332 推荐

疫苗业务未来有较大成长空间

中药Ⅲ
署名人：周锐
S0960207090141
0755-82026719
zhourui@cjis.cn
参与人：余方升
S0960110030152
0755-82026844
yufangsheng@cjis.cn

6－12 个月目标价：

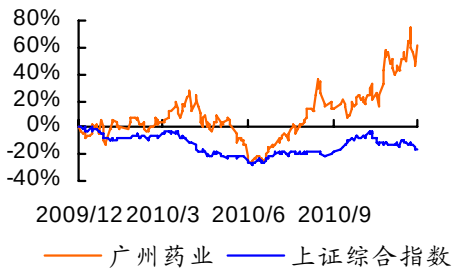
当前股价： 18.81 元
评级调整： 维持

基本资料

上证综合指数	2751.53
总股本(百万)	811
流通股本(百万)	811
流通市值(亿)	153
EPS（TTM）	0.35
每股净资产（元）	4.19
资产负债率	19.4%

股价表现

（%）	1M	3M	6M
广州药业	9.68	40.37	108.1
上证综合指数	-4.01	5.40	13.37



相关报告

《广州药业-静待经营情况好转》2009-3-30

12 月 30 日，我们参加了广州药业股东大会，与公司高管进行了交流。

投资要点：

- **集团资源支持使得公司发展机遇凸显。**公司控股股东广药集团近期公布了十二五规划，推动集团做大做强。在此趋势下，广州药业有望享受集团资源的更多倾斜，明确了发展前景；
- **王老吉业务全年销售情况较为良好。**从前 3 季度来看，王老吉实现销售收入约 14 亿，接近去年全年总额。亚运会给王老吉品牌宣传和市场拓展带来了较大的促进作用，预计今年销售总额可达到 20 亿，未来与加多宝商标租用权问题也有望顺利解决；
- **疫苗业务有望取得较大突破。**公司目前符合国家新生产工艺标准的狂犬疫苗产能约 100 万人份，今年批签发估计约有 50 万份。10 年实现销售收入并不多，但市场供不应求使得未来销量看好。此外，治疗性乙肝疫苗 2 期 A 临床结果良好，预计不久后可进入 2 期 B 临床，巨大的市场前景无疑使得我们对此充满期待；
- **基药独家品种增速有加快可能。**公司有多个品种进入基药目录，其中糖尿病领域的消渴丸、中风领域的华佗再造丸等独家品种具有突出的疗效和品牌优势，预计这些品种将明显受益于未来基药制度的推进；
- **维持推荐评级。**集团资源整合预期，王老吉等大健康产业增长空间广阔，疫苗业务的突破等使得公司业绩将驶入快车道。我们预计公司 10-12 年 EPS 分别为 0.35、0.53 和 0.64 元，维持推荐的投资评级。

风险提示：公司品牌多，资源整合有一定难度。

主要财务指标

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	3882	4639	5567	6627
同比(%)	10%	19%	20%	19%
归属母公司净利润(百万元)	211	286	426	519
同比(%)	16%	36%	49%	22%
毛利率(%)	27.7%	28.0%	27.9%	28.0%
ROE(%)	6.4%	8.1%	10.9%	11.9%
每股收益(元)	0.26	0.35	0.53	0.64
P/E	72.29	53.31	35.81	29.41
P/B	4.62	4.30	3.90	3.51
EV/EBITDA	42	33	24	21

资料来源：中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	1938	3054	3247	3943
现金	697	1442	1236	1703
应收账款	353	551	629	712
其它应收款	39	44	62	68
预付账款	97	82	110	138
存货	561	664	879	981
其他	192	270	331	342
非流动资产	2285	1841	1918	1796
长期投资	905	587	770	754
固定资产	1107	1021	927	829
无形资产	100	95	91	87
其他	174	138	130	127
资产总计	4222	4895	5165	5740
流动负债	712	1130	1040	1183
短期借款	63	421	243	242
应付账款	303	382	443	528
其他	346	327	354	412
非流动负债	109	118	116	113
长期借款	0	0	0	0
其他	109	118	116	113
负债合计	821	1248	1156	1296
少数股东权益	97	97	97	97
股本	811	811	811	811
资本公积	1144	1144	1144	1144
留存收益	1349	1595	1957	2391
归属母公司股东权益	3304	3550	3912	4346
负债和股东权益	4222	4895	5165	5740

现金流量表

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	439	-48	90	399
净利润	209	286	426	519
折旧摊销	111	110	109	110
财务费用	6	7	11	3
投资损失	-139	-137	-154	-143
营运资金变动	274	-318	-331	-98
其它	-23	4	29	9
投资活动现金流	101	484	-43	155
资本支出	88	0	0	0
长期投资	-22	-336	186	-12
其他	167	148	143	143
筹资活动现金流	-239	310	-254	-88
短期借款	-180	358	-178	-0
长期借款	-30	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	1	0	0	0
其他	-30	-48	-75	-88
现金净增加额	302	745	-206	467

利润表

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	3882	4639	5567	6627
营业成本	2806	3341	4012	4768
营业税金及附加	29	31	39	46
营业费用	556	626	679	795
管理费用	436	464	520	596
财务费用	6	7	11	3
资产减值损失	-17	10	10	9
公允价值变动收益	2	0	0	0
投资净收益	139	137	154	143
营业利润	207	297	448	552
营业外收入	31	26	29	29
营业外支出	6	6	6	6
利润总额	231	317	472	575
所得税	23	31	46	56
净利润	209	286	426	519
少数股东损益	-2	0	0	0
归属母公司净利润	211	286	426	519
EBITDA	325	414	569	665
EPS（元）	0.26	0.35	0.53	0.64

主要财务比率

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	10.1%	19.5%	20.0%	19.0%
营业利润	17.6%	43.3%	51.1%	23.1%
归属于母公司净利润	15.6%	35.6%	48.9%	21.7%
获利能力				
毛利率	27.7%	28.0%	27.9%	28.0%
净利率	5.4%	6.2%	7.7%	7.8%
ROE	6.4%	8.1%	10.9%	11.9%
ROIC	10.9%	14.0%	19.2%	23.4%
偿债能力				
资产负债率	19.4%	25.5%	22.4%	22.6%
净负债比率	7.72%	33.74%	20.99	18.70%
流动比率	2.72	2.70	3.12	3.33
速动比率	1.92	2.10	2.26	2.48
营运能力				
总资产周转率	0.93	1.02	1.11	1.22
应收账款周转率	9	9	9	9
应付账款周转率	9.84	9.76	9.73	9.82
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.26	0.35	0.53	0.64
每股经营现金流(最新摊薄)	0.54	-0.06	0.11	0.49
每股净资产(最新摊薄)	4.07	4.38	4.82	5.36
估值比率				
P/E	72.29	53.31	35.81	29.41
P/B	4.62	4.30	3.90	3.51
EV/EBITDA	42	33	24	21

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐：预期未来 6～12 个月内股价升幅 30%以上
推 荐：预期未来 6～12 个月内股价升幅 10%～30％
中 性：预期未来 6～12 个月内股价变动在±10%以内
回 避：预期未来 6～12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看 好：预期未来 6～12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中 性：预期未来 6～12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看 淡：预期未来 6～12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

中投医药团队荣誉：2007 年和 2009 年《新财富》最佳分析师评选中入围；“2008 年度卖方分析师水晶球奖”医药行业第 2 名，2008 年新财富最佳分析师医药行业第 3 名；2010 年新财富、水晶球、金牛奖均为第 5 名。

中投医药团队成员：

周锐，医药行业首席分析师，理学博士，3 年医药行业从业经验，8 年证券行业从业经验，整体负责中投医药团队研究工作；

余方升，医药行业研究助理，理学学士，经济学硕士，2009 年加入中投证券研究所，负责中药行业研究；

余文心，医药行业研究助理，北京大学药学、经济学双学士，北京大学药事管理、澳门大学医药管理双硕士。2010 年加入中投证券研究所，负责化学药、医疗服务及政策研究；

江琦，医药行业研究助理，上海交大生物工程学士，经济学硕士，2010 年加入中投证券研究所，负责生物制药及医药流通研究；

王威，医药行业研究助理，工学硕士，5 年医疗器械行业从业经验，2010 年加入中投证券研究所，负责医疗器械及境外上市中资医药股研究；

訾猛，医药品牌销售经理，复旦大学硕士，2008 年加入中投证券研究所。

免责条款

本报告由中国建银投资证券有限责任公司（以下简称“中投证券”）提供，旨为派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意，本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所　公司网站：http://www.cjis.cn

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编：518000 传真：（0755）82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编：100032 传真：（010）63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编：200041 传真：（021）62171434