

华润三九 (000999)
买入/维持评级
 股价: RMB21.35

法国认证, 一箭双雕

分析师
 周煥
 SAC 执业证书编号:S1000510120036
 (0755)8249 2072
 zhouhuan@mail.htlhc.com.cn

联系人
 朱建华
 (0755)8212 5071
 zhujh@mail.htlhc.com.cn

事件: 公司公告, 全资子公司九新药业无菌制剂生产线获得法国卫生安全与健康产品委员会颁发的 GMP 证书, 该认证在欧盟国家共同有效。

- **法国认证, 进入欧盟和国内两层空间:** 九新药业是公司的抗生素原料药及制剂的研发、生产基地, 具有 17 个头孢类抗生素品种。其中五水头孢唑林钠是其核心品种, 享有 20 年的专利保护。此次通过法国 GMP 认证, 既为公司打开新的市场空间, 又为公司扩大国内市场份额奠定基础。
- **布局制剂出口升级:** 我国是化学原料药出口大国, 正处于向制剂出口的转型升级期。目前国内仅有十家企业制剂生产线通过欧盟及美国 FDA 认证, 公司获得法国 GMP 证书, 将在我国制剂出口上处于领先地位。
- **未雨绸缪, 迎接新版 GMP 带来机遇:** 据健康网报道, 我国新版 GMP 经过多次征求意见后, 有望近期出台。新版 GMP 参照欧盟及美国 FDA 的标准起草, 要求有大幅提升, 在正式实施后我国绝大多数企业将面临停产改造的问题。公司提前按照高标准改造, 并通过法国认证, 意味着九新药业的厂房、设施及质量保证系统符合欧盟 GMP 要求, 将基本不会受到我国新版 GMP 的影响。我们认为, 九新药业可以在借助新 GMP 实施后各公司进行改造认证的机遇, 迅速扩大其在抗生素领域的市场份额。
- **认证完成, 产销有望高增长:** 公司在进行法国 GMP 认证之前, 进行停产改造, 使公司制剂的生产、销售受到影响。认证结束后, 公司步入正常生产的良性轨道。同时公司在沈阳新建原料药及制剂生产基地, 设计产能达到头孢类原料药 450 吨, 有望于年内投产, 将解决公司原料药产能瓶颈, 发展速度将会进一步加快。
- **盈利预测及投资评级:** 2010 年国内糖价由 4875 元/吨上涨至最高 7500 元/吨, 同时中药材价格也有不同程度的上涨, 公司利润受到影响。我们调整公司的盈利预测, 2010~2012 年 EPS 为 0.84 元、1.07 元和 1.36 元, 对应 PE 分别为 25、20 和 16 倍, 公司价值被低估, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 药品价格受到政策影响出现大幅下降; 原材料价格继续上涨。

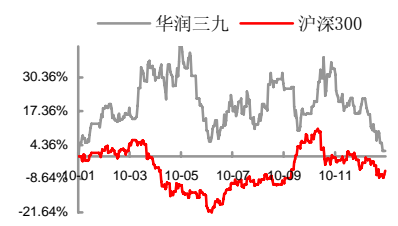
相关研究

《雨露滋润, 香飘九里》20101110

基础数据

总股本 (百万股)	979
流通 A 股 (百万股)	979
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	20,900

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

经营预测与估值	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	4852.7	4445.0	5422.0	6570.0
(+/-%)	11.5	-8.4	22.0	21.2
归属母公司净利润(百万元)	709.5	824.0	1052.0	1335.0
(+/-%)	42.3	16.1	27.7	26.9
EPS(元)	0.72	0.84	1.07	1.36
P/E(倍)	29.5	25.4	20.0	15.7

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	3037	3570	4504	6347	营业收入	4853	4445	5422	6570
现金	1273	1830	2454	3815	营业成本	2396	1689	2094	2571
应收账款	361	447	536	655	营业税金及附加	20	18	22	26
其他应收款	76	74	76	100	营业费用	1166	1333	1528	1774
预付账款	77	142	140	186	管理费用	368	385	462	532
存货	418	312	380	470	财务费用	0	-3	-6	-11
其他流动资产	0	765	918	1120	资产减值损失	26	-8	9	8
非流动资产	2594	2694	3023	2868	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	17	18	18	18	投资净收益	8	34	9	9
固定资产	1117	1225	1538	1472	营业利润	885	1064	1322	1679
无形资产	1137	1154	1171	1188	营业外收入	0	12	29	29
其他非流动资产	0	297	296	189	营业外支出	11	32	12	12
资产总计	5631	6264	7528	9215	利润总额	904	1044	1339	1696
流动负债	1610	1699	1858	2114	所得税	143	163	210	266
短期借款	12	30	0	0	净利润	762	881	1129	1431
应付账款	446	477	540	680	少数股东损益	52	57	76	95
其他流动负债	255	1192	1318	1434	归属母公司净利	709	824	1052	1335
非流动负债	70	26	2	2	EBITDA	885	1187	1472	1850
长期借款	40	26	2	2	EPS (元)	0.72	0.84	1.07	1.36
其他非流动负	22	0	0	0					
负债合计	1680	1725	1860	2117	主要财务比率				
少数股东权益	265	322	398	493	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	979	979	979	979	成长能力				
资本公积	1341	1341	1341	1341	营业收入	11.5%	-8.4%	22.0%	21.2%
留存收益	1368	1899	2951	4287	营业利润	39.8%	20.3%	24.2%	27.0%
归属母公司股	3686	4217	5269	6605	归属母公司净利	42.3%	16.2%	27.6%	26.9%
负债和股东权	5631	6264	7528	9215	获利能力				
					毛利率(%)	0.0%	62.0%	61.4%	60.9%
					净利率(%)	14.6%	18.5%	19.4%	20.3%
					ROE(%)	19.2%	19.6%	20.0%	20.2%
					ROIC(%)	19.8%	33.7%	35.6%	44.4%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	29.8%	27.5%	24.7%	23.0%
					净负债比率(%)	98.91	3.24%	0.13%	0.12%
					流动比率	1.89	2.10	2.42	3.00
					速动比率	1.63	1.92	2.22	2.78
					营运能力				
					总资产周转率	0.90	0.75	0.79	0.78
					应收账款周转率	12	5	5	5
					应付账款周转率	4.51	3.66	4.12	4.21
					每股指标(元)				
					每股收益(最新)	0.72	0.84	1.07	1.36
					每股经营现金流	0.87	1.07	1.17	1.41
					每股净资产(最	4.04	4.31	5.38	6.75
					估值比率				
					P/E	29.46	29.58	23.17	18.26
					P/B	5.29	5.78	4.63	3.69
					EV/EBITDA	24	20	16	13

数据来源: 华泰联合证券研究所



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,还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。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2011 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电 话: 86 755 8249 3932
传 真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电 话: 86 21 5010 6028
传 真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn