

公司动态跟踪报告

医药行业

医药商业

国药股份（600511）

推荐

（维持评级）

2009年1月16日

08年业绩快报：略超预期

✎ 分析师：丁丹贺、平鸽

事项：

国药股份今日公布了08年业绩快报，收入43.85亿元，同比增长22.71%；归属母公司股东的净利润1.92亿元，同比增长46.6%，EPS0.80元/股，超出我们的预期0.02元/股，差异幅度2.6%。

评论：

08年业绩略超预期。总体而言，商业板块是稳定的增长，最近两年培育的工业和物流08年终显成效，已经成为公司明显的利润增长点。各板块具体情况如下：

- 商业：各项业务保持稳定增速，纯销收入增长30%左右，麻醉药和调拨收入增长也都超过20%，毛利率略有下降在预期之内；
- 工业：国瑞08年净利润实现大幅增长，全年净利润900多万（相比07年净利润271万大幅增长）。重要新药脑神经保护剂——依达拉奉08年8月上市，截至08年底大约销售了20多万支，明年希望进一步加大力度开拓市场；
- 物流：国药物流08年实现净利润约500万（07年利润总额205万元，按执行优惠的15%税率，净利润为174万元，同比也实现大幅增长）。
- 麻药工业投资收益：青海制药厂在4季度恢复性增长，全年基本能持平；宜昌人福净利润继续高速增长，我们估计增速在40%左右。但青药的贡献比重较大，受其拖累投资收益整体没有什么明显增长；

从净利润增量6100万元构成看，新的利润来源工业和物流合计贡献增量1000多万元，约占净利润增量的17%左右；经营性碘补贴今年开始调入营业外收入科目，贡献1432万元，占净利润增量的23%；麻药工业投资收益基本不贡献净利润增量；商业板块贡献了净利润增量的40%左右。待公司公布正式年报后，我们将做详细分析。

09年碘补贴金额暂时不详、我们暂预测09~10年碘补贴分别为500万元，维持09~10年EPS1.02、1.31元/股，同比增长28%、28%，动态PE27X、21X，基本合理。

09年~10年，商业板块比较稳定，虽由于08年3季度受奥运影响收入增速放缓，09年增速有望提升；工业的国瑞药业处于较快增长、国内依达拉奉的整体市场规模09年将接近8亿元，公司的产品增长空间较大，如果营销工作开展较快，有望实现较高增长；麻醉药工业企业青海制药的投资收益09年将恢复性增长，宜昌人福继续处于快速增长期；加上明年贷款利率的下降，业绩也不乏上调空间。在兄弟公司一致药业率先进行了资产整合后，国药股份对国控北京站的整合仍可期待，维持“推荐”评级。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

创造价值 成就你我

国信证券投资评级:		
类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 % 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上