

公司研究报告

医药

中药 + 医药商业

云南白药 (000538): 谨慎推荐

(维持)

2009 年 02 月 10 日

白药膏提价，看好长期增长潜力

 贺平鸽、丁丹

事项:

9 日云南白药股价大幅上涨，据了解动因为：公司的主导产品之一——白药膏获得提价，出厂价由 9 元提高到约 15 - 16 元，提高幅度近 80%。

评论:

■ 资源独特，具有持续定价能力

白药膏为乙类医保产品，最高零售价可由省定，该产品在无锡生产，近期江苏省物价局提高了该产品最高零售价至 24 元，公司相应提高了该产品的出厂价。从一个较长期的角度看，因为拥有独特资源，云南白药的历史定价均较偏低，未来各类白药产品仍有提价空间，支持公司持续稳定发展。

■ 将对业绩产生积极正面影响

09 年初，公司的药品事业部已提高了白药中央型产品的出厂价格约 2-3%；本次，公司的透皮剂事业部又提高了白药膏的价格。我们估计中央型产品小幅提高出厂价，能够很快执行到位，提价部分的利润将主要反哺经销商，以进一步增强药品事业部的营销控制力；白药膏大幅提高零售价后，还需要到其它各省物价局的审批，因此出厂价的执行到位有一个过程。08 年白药膏销售额约 2 亿元多，我们估计大约占白药自产产品总体的 12.5%，占透皮类产品约 1/2，本次提价将对公司 09 年经营产生积极正面影响，但由于对提价到位的具体时间暂难判断，我们暂未调整业绩预测。

■ 优良白马，值得长线战略性持有

看好白药独特的资源、品牌和突出盈利能力，更看好公司优秀的管理团队。作为国有企业，公司能根据市场环境变化灵活调整组织结构、优化配置和调度资源，并善于从各个方面深入挖掘公司的资源潜力，未来发展战略清晰。

公司在 07 年组织和管理构建进行优化后，各事业部协同、竞相发展，产生积极良好效果；对集团自产的优化整合也及时缓解了工业产能瓶颈因素，并增厚盈利能力。09 年底新的工业基地建成后，公司经营将再次迈上一个新的台阶。

业绩方面：08 年公司继续保持工商并举、快速增长的良好势头，由于 07Q4 有 6000 多万固定资产计提因素，因此 08Q4 加速增长，全年增速预计高达 46%（约 4.93 亿元）；09 年中央型产品在开票价提高约 2-3% 之后，有望继续保持 15% 增速，牙膏进入收获期，透皮剂在白药膏此次提价后也将有望持续增长，急救包业务形成新增长点；在

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。

引入平安作为战略投资者后，募集资金对医药商业进行了增资，进一步增强了商业在云南省内龙头地位。09、10 年预计公司业绩增长 25%、20%。08-10 年 EPS 分别为 0.92/1.15/1.38。白药是医药股中的一线白马股——战略性投资品种，值得长线持有。

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

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征价。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。

全球视野 本土智慧