

三精制药（600829） 西药

投资评级	中性	公司评级	A	收盘价	16.34	元
------	----	------	---	-----	-------	---

投资要点:

公司主要业务发展情况

三精制药主要包括中药、西药和保健品三大类业务；07年的收入占比分别为：16.41%、62.20%和16.50%，毛利率分别为：45.98%、41.54%、80.41%。08年预计中药和西药的比例会分别提高到20%和65%。而西药的毛利率08年预计会提高到45%左右。

中药产品主要是双黄连口服液、滴注液和气雾剂系列产品，较新的品种主要有柴连口服液、湿痒洗液和穿琥宁注射液等。柴连口服液的疗效要好于双黄连口服液，但由于定价较高，口味不如双黄连等原因，目前销售情况不是很理想。据了解公司未来会针对性的改变营销策略来促进产品的销售。预计08年双黄连预计销售收入将达到3亿。

西药产品主要是葡萄糖酸钙口服液、司乐平、磷霉素钠等产品；其中葡萄糖酸钙08年的收入预计将达到5亿元。

保健品为葡萄糖酸锌口服液、人参蜂王浆等产品。08 年葡萄糖酸锌的收入预计在 3 亿元左右，占总收入的 15%。OTC 占收入的 40%以上。有 10 亿多的收入。普药收入占比 30%左右，增长跟历史增长差不多。市场情况都比较正常。原料药基本只供，出口影响不大。08 年三大品种口服液基本都有增长，但增长不会超过 10%。制药四厂每年贡献收入 1000 万左右。

三大口服液产能问题已经基本解决

公司之前比较大的问题是现有产品葡萄糖酸锌、葡萄糖酸钙、双黄连口服液等产品产能利用率已经到极限，公司已经在 08 年扩建蓝色口服液瓶生产线的车间，目前产能不足的情况基本解决。

公司的竞争优势——营销和创新品牌建设

在营销创新方面，在创建营销网络过程中成功地探索出一条特色营销渠道：在全国重要城市选择当地具有一定规模的医药商业公司以品牌参股受让股权的方式进行重组，并与当地的三精办事处进行整合，组建三精商业子公司，这一运作体制是，三精完善特色营销渠道的一项战略规划。三精已经陆续设立了12家商业子公司，对深度细分市场、拓展市场空间起到了很大的推动作用，战略优势日益凸显。

公司利用三精的品牌优势，在全国搭建三精特色营销平台，强化营销网络商业化战略，使公司产品在主要营销区域内的销售规模逐步攀升；公司继续与中国医药经济联盟合作，强化渠道管理和终端促销，提高产品的铺货率，稳定产品价格，保持普药产品销售的稳定。

2009 年 2 月 27 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	26.27/10.06
上证指数/深圳成指	2121.25/7777.90
50 日均成交额(百万元)	19.84
市净率(倍)	5.02
股息率	0.61%

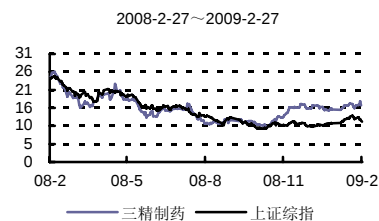
基础数据

流通股(百万股)	174.65
总股本(百万股)	386.59
流通市值(百万元)	2853.75
总市值(百万元)	6316.92
每股净资产(元)	3.25
净资产负债率	101.38%

股东信息

大股东名称	哈药集团有限公司
持股比例	44.82%

52 周行情图



相关研究报告

《》，2009-2-19

《》，2009-2-19

联系方式

研究员:	刘晓明
电 话:	021-51097188-1931
电 邮:	
联系人:	朱厚中
电 话:	(86-21) 51097188-1853
电 邮:	zhuhouzhong@gyzq.com.cn
地 址:	中国上海市浦东南路 379 号金穗大厦 15F (200120)

公司向产业链上下游延伸

为了满足三精制药对药用玻璃瓶的巨大需求，增强成本优势，三精制药于2005年在黑龙江省大庆市投资组建了哈药集团三精大庆玻璃工业园有限公司。公司还进入了下游的专科医院管理领域，公司做医院的定位就是专科。这部分是完全合并报表的。同时对公司产品也有相应的促进。目前公司有一家三精女子医院，是公司收购的专科医院，08年的利润约为1000万左右。还有一家三精肾病医院，利润是2000万左右。目前公司两家专科医院运营情况良好，盈利能力较强，但公司还未将其列入重点发展的领域。

风险提示

1、存在流动性风险，但已大大降低；普药、保健品、OTC的回款基本应收票据的形式配合现款现货，目前只有处方药回款较慢。2、盈利模式的可持续性：公司做广告宣传产品的营销模式已经被其他药厂大量模仿，广告效应可能会逐渐下降。

盈利预测

OTC为公司贡献40%以上的收入，即10亿多的收入。考虑07年投资收益较高，而今年这块的收益大幅下降，因此净利润的增速可能不高，收入的增速大约在10%左右。但公司的基本面依然良好，未来依然会保持平稳的增长。预计公司08、09年的EPS分别为0.71、0.82元/股。目前股价已经基本反应公司的基本状况，因此目前给予公司“中性”评级。

国元证券投资评级体系：

(1)公司评级定义

	二级市场评级		公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 15%” 以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 10-15%” 以上	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅与上证指数持平在正负 10%” 以内	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 10%” 以上		

(2)行业评级定义

推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

免责声明：

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn