

新平台、新三九

三九医药 (000999)

评级: 买入 (调高)

股价: 15.28 元

目标价: 18.4 元

年报点评

2009 年 3 月 16 日 星期一

医药小组

张飞、袁舰波

021-50586660-8629

qy@longone.com.cn

生物制品行业

联系人: 顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

重要数据

总股本(亿股)	9.79
流通股本(亿股)	3.38
总市值(亿元)	149.58
流通市值(亿元)	51.65

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	-9.05	-0.78
3 个月	12.27	3.33
6 个月	42.50	40.14

个股相对上证综指走势图



相关报告:

- 1、《股改成功完成, OTC 龙头再启动》, 2008 年 12 月 10 日

投资要点

□ 公司经营业绩

公司 2008 年实现营业收入 43.16 亿元, 同比增长 24.12%; 实现利润总额 6.46 亿元, 同比增长 61.18%; 实现归属上市公司股东净利润 5 亿元, 同比增长 77.41%; 基本每股收益 0.51 元, 同比增长 75.86%; 每股经营性净现金流 1.14 元, 同比增长 78.13%。利润分配预案为 10 股派 2 元。

□ 公司业绩分析

公司 2008 年业绩同比大幅增长, 主要原因如下:

- 1、主营业务收入快速增长。制药主业整体增长 18.8%, 四大业务板块均保持快速增长。其中 OTC 同比增长 13.4%, 中药处方药(中药注射剂)同比增长 37%, 中药颗粒剂(免煎中药)同比增长 64%, 抗生素及普药同比增长 16.8%。
- 2、历史遗留问题的圆满解决使财务费用大幅降低。由于历史上三九集团占款的问题, 公司财务费用居高不下, 吞噬了上市公司的大部分利润, 随着重组及股改的完成, 公司 08 年财务费用为 574 万元, 较 07 年 1.07 亿元相比, 同比减少了 94.61%。
- 3、资产减值损失与所得税的影响。由于 07 年大幅计提 1.47 亿元资产减值损失, 致使 07 年利润基数较低; 另外今年所得税实际税负为 16%, 较 07 年实际税负为 26%降低了 10 个百分点。
- 4、医疗服务、房地产等非核心业务大幅增长。报告期内除医药主业外, 医疗服务同比增长 52.96%, 房地产业务因子公司房地产项目确认收入影响而增长 142 倍, 包装印刷同比减少 16.85%。

□ 公司投资要点

- 1、股改完成后作为华润品牌中药的制造与销售平台, 公司将聚焦医药主

业。OTC、中药处方药（中药注射剂）、中药颗粒剂（免煎中药）、抗生素普药四大板块定位清晰，强势的品牌、超强的营销能力与强大的股东背景将成为公司未来持续快速发展提供坚实的保障。

- 2、股改承诺锁定09年业绩。公司股权分置改革方案为每10送3股，同时承诺08年、09年EPS不低于0.50元、0.65元，否则将向流通股股东追送0.3股，股改承诺为公司09年业绩增长提供坚实的保障。
- 3、作为品牌中药的龙头公司，公司将受益于新医改。主要包括两个方面：首先在于国家重视中医药在医改中的作用，包括基层医院增设中医科等细则将使公司的免煎中药面临前所未有的发展机遇；其次公司的中药注射剂的主要品种如参麦、参附、生脉等很可能进入基本药物目录。尽管OTC业务可能因医保覆盖水平提高而受到影响，但公司强大的营销能力将平滑这种影响，从而使OTC业务的增长速度高于OTC市场的平均水平。
- 4、免煎中药的表现值得期待。公司是免煎中药SFDA首批批准的5家公司之一，在行业标准制定方面具有较强的话语权，作为中药创新的重要成果，在医改重视中医药的背景下，免煎中药的前景值得期待，而从2008年的64%的增速看亦是如此。

□ 盈利预测与估值

我们预测公司09年、10年的每股收益为0.65元、0.75元。我们给予公司未来6个月18.4元的目标价，对应公司09年、10年的PE分别为28.3倍和24.5倍，给予“买入”评级。

我们认为，公司作为我国不可多得优秀医药企业，作为华润的品牌中药制造与销售平台，强大的股东背景将使公司在新医改的背景下面临难得的发展机遇。强大的营销能力、卓越的品牌优势、密集的大品种等将使公司的增长更具效率。公司目前15.28元的股价相对于09年0.65元EPS，市盈率亦只有23.5倍，作为确定性增长的医药行业一线龙头公司，从估值的角度看，公司股价有较大的表现空间，同时作为机构重仓股，其二级市场的表现亦有一定的不确定性。

□ 风险提示

- 1、中药注射剂事故频出可能会影响公司中药注射剂销售。
- 2、第三终端话语权增强可能会冲击现有的OTC市场格局。

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

张飞: 东海证券医药行业分析师, 西安交通大学药学学士, 北京大学金融信息工程硕士, 主要研究中药、化学制剂及生物制药板块。

重点跟踪公司: 广州药业、三九医药、同仁堂、天坛生物、上海莱士、双鹤药业、上实医药、健康元等。

袁舰波: 东海证券医药行业高级分析师, 南京大学理学学士, 复旦大学 MBA, 拥有 13 年的医药及证券行业从业经历, 具备丰富的营销、管理及证券分析经验, 对企业的核心竞争能力和投资价值具有独到的研究。

重点跟踪公司: 益佰制药、康缘药业、升华拜克、现代制药、仁和药业、双鹭药业、上海医药、复星医药等。

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责声明

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122