

2009-03-15

西药

三九医药 000999.SZ

## 08 年盈利符合预期

分析师:姚杰  
021-22169153  
yaoj@ebscn.com

◇事件: 公司公布年报

### ◆盈利增长 77%, 盈利符合预期

公司2008年年报显示公司实现销售收入43.16亿元,同比增长24%;归属于母公司所有者的净利润5亿元,同比增长77%,EPS0.51元。其中核心OTC销售增长13.4%,处方药销售增长37%,抗生素制剂延续了较快的增长势头,但由于原料药销售下降的影响,抗生素及普药整体销售额同比仅增长16.8%;免煎中药通过实行积极的销售政策实现了快速增长,销售额同比增长64%,公司08年经营情况基本符合预期。

### ◆重点品种销售保持增长:

重点品种感冒灵增长14.65%,皮炎平增长13.2%,参附增长35.81%。公司第一大品种感冒灵通过品类扩展和有效的营销策划,08年销售突破7亿元,已经成为国内最大的感冒药品种。独家品种参附销售在07年恢复性增长后,08年继续保持高增长,中药注射剂影响相对较小。OTC 新产品同比增长79%,其中小儿感冒灵、强力枇杷露、小儿止咳糖浆和复方氨酚烷胺实现大幅增长。

### ◆历史包袱彻底解决, 资产质量大幅提高

公司在08年完成了清欠和不良资产后,核心医药资产质量大幅提高。公司目前资产负债率仅有36%,低于医药行业平均水平。公司剥离不良资产的工作基本完成,目前聚焦于医药制造主业。医疗业务(两家医院)会暂时保留,医药商业资产将会考虑进一步整合。公司清欠后拥有较多现金,08 财务费用大幅下降(全年仅500多万元),长短期贷款仅1亿多元,应收账款也处于合理水平。

### ◆09 年增长主要是现有品种拉动, 医改有不确定性:

公司09年盈利增长拉动主要是依靠现有品种,核心OTC业务会保持稳定增长,处方药增速将会回落,免煎中药继续保持高增长。但是我们必须注意到09年“医改”逐步推出,而药店在医疗体系中的模糊定位,社区和乡镇卫生院、基本药物制度的冲击,对于公司品牌OTC药品增长将带来压力。

### ◆预计公司09-10年EPS0.66、0.74元:

考虑公司股改业绩承诺和“医改”对于企业的不确定性,我们预计公司09-10年EPS分别为0.66、0.74元。如果以公司09年业绩25x估值,公司6个月目标价格16.50元,我们维持公司“增持”投资评级。

### ◆风险分析: ①重点品种销售低于预期; ②“医改”带来企业营销调整的不确定性

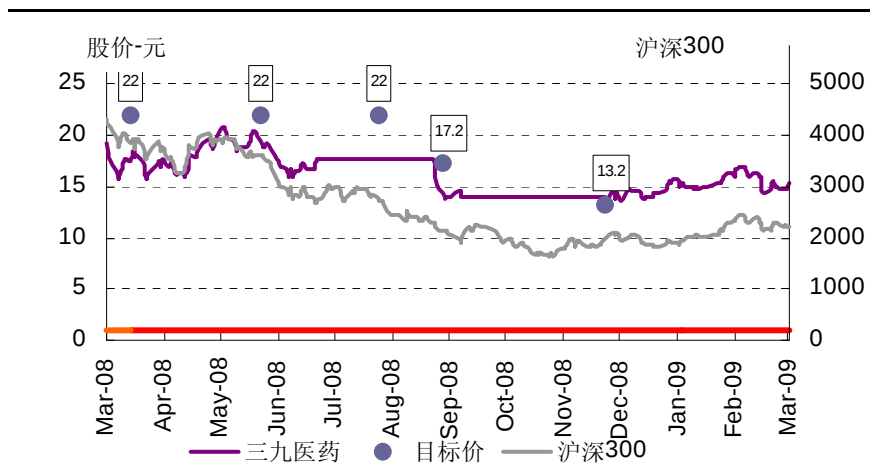
## 分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 投资建议历史表现图

三九医药（000999）

分析师：姚杰



资料来源：光大证券研究所

| 日期         | 股价    | 目标    | 评级 |
|------------|-------|-------|----|
| 2007-04-30 | 18.25 | -     | 增持 |
| 2007-08-30 | 19.27 | 22.00 | 增持 |
| 2007-09-25 | 21.45 | 22.00 | 中性 |
| 2008-03-23 | 17.62 | 22.00 | 增持 |
| 2008-06-02 | 20.31 | 22.00 | 增持 |
| 2008-08-04 | 17.59 | 22.00 | 增持 |
| 2008-09-08 | 15.08 | 17.20 | 增持 |
| 2008-12-04 | 14.01 | 13.20 | 增持 |

|      |      |      |
|------|------|------|
| 买入—— | 增持—— | 中性—— |
| 减持—— | 卖出—— |      |

## 行业及公司评级体系

买入——未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持——未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性——未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持——未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出——未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场基准指数为沪深 300 指数。

## 特别声明

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，也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。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

## 光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编: 200040  
总机: 021-22169999

## 光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编: 200040  
总机: 021-22169999 传真: 021-22169114

| 销售小组 | 姓名  | 办公电话              | 手机          | 电子邮件                |
|------|-----|-------------------|-------------|---------------------|
| 北京   |     |                   |             |                     |
|      | 李大志 | 010-68561122-1717 | 13810794466 | lidz@ebsecn.com     |
|      | 王汗青 | 010-68561122-1777 | 13501136670 | wanghq@ebsecn.com   |
|      | 郝辉  | 010-68561722      | 13511017986 | haohui@ebsecn.com   |
|      | 孙威  | 010-68561122-1779 | 13701026120 | sunwei@ebsecn.com   |
|      | 吴江  | 010-68561122-1732 | 13718402651 | wujiang@ebsecn.com  |
| 上海   |     |                   |             |                     |
|      | 李松  | 021-22169999-9090 | 15821882803 | lisong@ebsecn.com   |
|      | 戴茂戎 | 021-22169999-9086 | 13585757755 | daimr@ebsecn.com    |
|      | 王莉本 | 021-22169999-9083 | 13641659577 | wanglb@ebsecn.com   |
|      | 杨日昕 | 021-22169999-9082 | 13817003122 | yangrx@ebsecn.com   |
| 深圳   |     |                   |             |                     |
|      | 陈扬  | 021-22169999-9080 | 13916187675 | chenyang@ebsecn.com |
|      | 高峥  | 021-22169999-9085 | 13585940280 | gaozheng@ebsecn.com |
|      | 凌洁  | 021-22169999-9087 | 15921780908 | lingjie@ebsecn.com  |
| QFII |     |                   |             |                     |
|      | 濮维娜 | 021-62152373      | 13301619955 | puwn@ebsecn.com     |
|      | 陶奕  | 021-62152393      | 13788947019 | taoyi@ebsecn.com    |
|      | 满国强 | 021-62152393      | 15821755866 | mangq@ebsecn.com    |

## 免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。