

传统优势+多元发展=未来可期

云南白药（000538）

股价：36.00 元

季报点评

2009 年 4 月 28 日 星期二

东海证券医药化工研究小组

屈昶、袁舰波

021-50586660-8643

qy@longone.com.cn

医药行业/医疗服务

联系人：顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

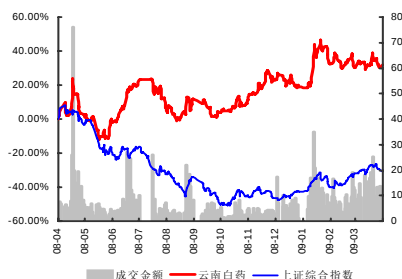
重要数据

总股本(亿股)	5.34
流通股本(亿股)	2.44
总市值(亿元)	192.2
流通市值(亿元)	87.8

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	1.44	0.14
3 个月	10.9	-9.93
6 个月	27.2	-12.4

个股相对上证综指走势图



投资要点

□ 09 年 1-3 月公司业绩快速增长

公司 2009 年一季度实现营业收入 15.23 亿元，同比上升 34.54%；实现归属于母公司所有者的净利润 1.13 亿元，同比上升 32.96%；实现每股收益 0.21 元，比上年同期上升 20.45%，每股经营活动产生的现金流量净额 0.17 元。

□ 毛利率略降但费用控制良好

报告期内由于公司母公司成本结构出现变化，使得公司的营业成本增速略快于营业收入增速，毛利率水平 23.3%，同比下滑 3.3 个百分点。

虽然毛利率略微下滑，但公司的费用控制成效显著，销售费用率及管理费用率分别为 11.6% 及 2.8%，同比分别下降 2.5 及 0.9 个百分点。另外通过资金集中管理及货币资金增加，公司的财务净收益较上年同期增长 480 万元。

□ 公司集传统中药龙头及多元化发展企业于一身

公司白药系列产品的几个主要产品白药胶囊、白药散剂、白药气雾剂、宫血宁胶囊、白药膏、白药创口贴、白药牙膏销售均过亿，且白药胶囊及宫血宁等产品有望进入即将颁布的基本药物目录，未来在新医改背景的支持下，有望实现进一步的增长。

此外，公司在维持传统中药龙头的基础上，积极向健康及日化消费品的领域拓展业务，目前以白药牙膏为代表的日化产品取得了非常不俗的业绩，未来成功经验有望向其他后续产品复制。

□ 我们的观点

我们认为，公司作为我国传统中药领域的老牌龙头企业，在品牌、研发

和营销领域均拥有强大的竞争实力，同时公司也处在外部新医改政策扶持及内部成功转型的快速发展时期，值得投资者密切关注。

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

屈昶: 东海证券医药行业分析师, 中山大学硕士, 主要研究化学原料药、医疗器械及医药商业板块。

重点跟踪公司: 浙江医药、新和成、海正药业、南京医药、天士力、*ST 中新、通策医疗等。

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、免责条款

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