

白云山 A (000522)

2009 年三季度季报点评

谨慎推荐

维持评级

健康护理/化学制药

2009 年 10 月 25 日

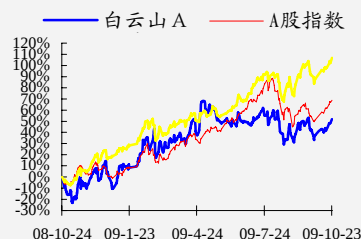
投资要点:

- 2009 年第三季度公司实现销售收入 6.75 亿元, 同比增长 17%, 实现营业利润-763 万元, 实现属于母公司的净利润 1102 万元, 同比增长 189%, 每股收益 0.024 元, 远低于我们的预期;
- 前三季度公司实现销售收入 20.46 亿元, 同比增长 1.5%, 实现营业利润 6500 万元, 同比下降 23%, 属于母公司的净利润 6664 万元, 同比增长 2.48%, 每股收益 0.14 元;
- 公司的销售收入如我们所料的开始恢复, 未来这种恢复的趋势能够得到延续, 而且公司的整体毛利率在前三季度比 2008 年同期提高了 1.5 个百分点, 公司在 2008 年销售收入大幅下滑的趋势得到了扭转;
- 但是公司的费用上升幅度更大, 销售费用已经连续 5 个季度上升, 2009 年第三季度的销售费用率已经增加到近 20%, 比 2008 年同期提高了 5 个百分点, 管理费用也大幅增加了近 50%, 费用的失控造成公司的三季度营业利润为负, 营业外收入粉饰了报表;
- 公司的资产负债情况尚可, 现金增加, 贷款小幅下降, 应收账款和存货都保持平稳, 公司经营性现金流依然保持强劲的增长, 显示公司在回收资金方面取得了一定的成效;
- 从三季度报告来看, 公司费用的大幅增长乐观来看是公司内部管理改善所付出的成本, 悲观来看则是公司内部管理依然混乱的标志;
- 下调公司 2009-2011 年每股收益到 0.18 元, 0.27 元, 0.36 元公司目前业绩不佳, 但是公司极低的市销率水平有一定的吸引力, 维持谨慎推荐的评级。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2008	263,587	1.73	7,641	(41.83)	0.16		51.13	
2009E	268,859	2	8,483	11	0.18		45	
2010E	287,679	7	12,868	52	0.27		30	
2011E	316,447	10	17,215	34	0.36		23	

走势图



市场数据

2009-10-23

收盘价:	8.18 元
52 周最高价:	9.23 元
52 周最低价:	3.90 元
平均持仓成本:	7.97 元

基本数据

2009Q3

总股本 (万股):	46,905
流通 A 股 (万股):	46,905
每股收益 (元):	0.14
每股净资产 (元):	1.85
每股经营现金流 (元):	0.41
市净率:	4.42

分析师: 宋吟

TEL: (8621)6336 7000-254

FAX: (8621)6337 3209

Email: songh@nescn

地 址: 上海市延安东路 45 号 20F

(邮编 200002)

盈利预测表

	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	263587	268859	287679	316447
营业总成本	260663	263155	275844	300078
其中：营业成本	177652	177447	186991	204108
营业税金及附加	2181	2500	3500	4000
销售费用	39949	44631	47467	52214
管理费用	29822	32263	31645	33227
财务费用	9533	5915	6041	6329
资产减值	1526	400	200	200
投资收益	787	0	0	0
营业利润	3586	4000	6000	7400
营业外收支净额	7297	9703	17835	23769
利润总额	4300	2400	0	0
所得税	11597	12103	17835	23769
净利润	3198	2421	3567	4754
属于母公司的净利润	8399	9683	14268	19015
少数股东权益	7640	8483	12868	17215
每股收益	759	1200	1400	1800

投资评级说明:

行业投资评级分为: 优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为: 推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明:

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)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。本报告版权归我公司所有。

东北证券股份有限公司金融与产业研究所

地址: 上海市延安东路 45 号工商联大厦 20 层(邮编 200002)

电话: (8621) 6336 7000

传真: (8621) 6337 3209