

主业稳定增长，价值低估

三九医药 (000999) 评级: 买入 (调高)

股价: 18.79 元 目标价: 23.00 元

三季度点评

2009 年 10 月 29 日 星期四

医药化工研究小组

张飞、袁舰波

021-50586660-8629

zhf@longone.com.cn

医药/生物制品行业

联系人: 顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

6 个月目标价位	23.00 元
升值潜力(%)	22.4
目标价确定日期:	2009-10-28

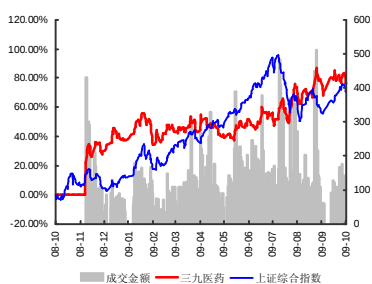
重要数据

总股本(亿股)	9.79
流通股本(亿股)	3.38
总市值(亿元)	183.95
流通市值(亿元)	63.51

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	1.24	-8.45
3 个月	13.19	25.03
6 个月	14.02	-12.21

个股相对上证综指走势图



相关报告:

- 1、《一季报业绩优良，股改承诺锁定收益》，2009 年 4 月 29 日；
- 2、《新平台、新三九》，2009 年 3 月 16 日。

投资要点

q 三季度数据

公司 09 年前三季度实现营业收入 33.92 亿元，同比增长 18.63%；实现归属母公司所有者净利润 4.97 亿元，同比增长 34.81%；基本每股收益 0.51 元，净资产收益率 14.52%。

从第三季度的情况来看，公司实现收入 11.96 亿元，同比增长 28.52%；实现归属母公司所有者净利润 1.72 亿元，同比增长了 7.87%，基本每股收益为 0.18 元。

q 季报点评

公司三季度符合我们的预期，收入和利润实现了持续的稳定增长。收入方面，受甲型 H1N1 流感影响及伪麻黄碱事件的影响，感冒灵系列实现了大幅增长；报告期内公司对拳头产品重新做了品类规划，核心产品实现了较大的增长，前三季度收入同比增长 18.63%。

伴随着医药主业在总收入占比的增加，综合毛利率水平继续提高，前三季度为 50.62，同比提升了 3.3 个百分点。报告期内公司期间费用率继续降低，前三季度为 30.88%，同比降低了 0.58 个百分点。毛利率的提升及期间费用率的下降共同作用，使得归属母公司所有者净利润同比增长了 34.81%。

从第三季度的情况看，随着流感的大面积爆发，感冒灵销量得到了很大的提升，收入增长加速，但由于毛利率的降低及销售费用的增长，使得利润的增速慢于收入的增长速度。

q 四大业务板块定位明确，增长明确

在华润入主三九解决了财务费用高企的历史遗留问题之后，在央企华润集团的支持下，三九医药的未来更加明确，公司制定的 OTC、中药处方药、免煎中药、抗生素普药四大业务板块定位清晰，OTC 的大品种在较大的基数基础上继续稳定增长，中药处方药及免煎中药加速增长。我们看好三九医药在免煎中

药领域的领导优势，在目前中药注射剂事故频出，国家扶持中医药发展的背景下，免煎中药有望继续高速发展，三九在未来标准制定方面具有很强的话语权。

在 8 月份通过对的基本药物目录中三九医药的三九胃泰、正天丸作为独家品种进入其中，在随后的发改委限价中，最高限价出现了一定的降价，但公司产品的市场实际售价仍低于最高限价，故对产品实际售价没有实质性的影响。而作为 OTC 独家品种进入基本药物目录对于其销量的提升，作用非常明显。

q 盈利预测

我们预测三九医药 09 年、10 年 EPS 分别为 0.68 元、0.88 元，当前的股价相对于 09 年、10 年的 EPS 仅为 27.63 倍、21.35 倍，作为增长明确的一线股，其估值不仅低于一线股的平均估值，而且低于医药板块整体 32.41 倍的市盈率。我们认为其价值严重低估，给予 6 个月 23 元的目标价，相对于 09 年、10 年市盈率分别为 33.8 倍、26.1 倍，相对于当前股价有 22.4% 的上升空间，给予“买入”的投资评级。

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、生物制药及化学制剂板块。

重点跟踪公司: 兰生股份、三九医药、同仁堂、上海莱士、双鹤药业、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, 拥有十多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、诚志股份等。

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。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

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