

2010年3月2日

医药行业

华润三九 (000999)

增持

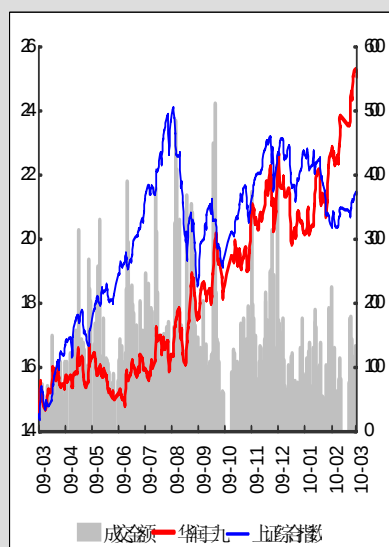
医药行业研究员

李伟志

010-88086830-676

liwz@rxzq.com.cn

华润三九与上证指数走势对比图



业绩稳定增长 医药行业的优质白马股

2009年业绩快速增长，符合预期。公司今日发布2009年年度报告，全年实现营业收入48.5亿元，同比增长11.5%；实现利润总额9亿元，同比增长40.4%；净利润7.1亿元，同比增长42.3%；每股收益达到0.72元，扣除非经常性损益后的每股收益为0.69元，基本符合我们的预期。公司分配方案为每10股送现金3元（含税）。

毛利率大幅度上升推动公司净利润增长超过收入增长。公司净利润增长42%，而收入增长11.5%，净利润增长超过收入增长主要原因为毛利率的大幅度提升推动的，2009年公司销售毛利率为50.6%，高于2008年45.3%的毛利率水平，其中医药行业毛利率达到54%，同比08年提升2.71个百分点。

OTC、处方药产品快速增长推动公司医药收入增速加快。医药收入09年实现收入41.8亿元，同比增长23.3%。从医药收入细分领域来看，OTC产品实现收入22.6亿元，同比增长30.7%；中药处方药实现收入4.2亿元，同比增长37.3%。从细分重点产品来看，受益于09年爆发的甲流疫情刺激，感冒灵系列产品收入达到9.5亿元，同比增长35%；三九胃泰收入2.2亿元，同比增长25%；参附注射液收入2.5亿元，同比增长19%，而皮炎平和正天丸收入略有下降。

2010年继续加大营销和研发的投入。公司2010年将实施销售变革，包括开展基本药物医院营销，建立医院营销模式和学术营销体系，进入医院和基层医疗市场；实施皮肤药品类规划，计划推出5个皮肤药新品；并且加快处方药销售方式转型，重点开展09年收购的新药华蟾素营销整合和学术营销体系建设；此外，公司将积极探索研发机制创新，推进新产品立项，并组织完成中药注射剂再评价工作，加快中药配方颗粒省标、国标的研究进程，加快研发中心建设。预计营销和研发投入两项合计将达到4-5亿元，同比08年2亿的投入规模大幅度增长。

盈利预测和估值。公司计划2010年营业收入为43.3亿元，同比09年48.5亿元下降10.7%，出现下降的原因是2009年年末三九连锁完成出售，2010年1月汉源三九完成出售，不再纳入合并范围（2009年两家公司销售合计11.8亿元）；2010年归属于母公司股东的净利润预计为8.4亿元，同比增长17.8%。我们预计公司2010年和2011年每股收益将达到0.88元和1.05元，目前2010年2011年动态PE分别为28倍和24倍，估值低于行业平均水平，公司属于典型的优质白马医药公司，业绩成长稳定，安全边际较高，给予公司“增持”的投资评级。

投资评级说明

公司投资评级:

以报告日后的6-12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

买入 (Buy) : 相对强于市场表现20%以上;

增持 (outperform) : 相对强于市场表现5% ~ 20%;

中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5% ~ +5%之间波动;

减持 (underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业投资评级:

以报告日后的6-12个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

看好 (overweight) : 行业超越整体市场表现;

中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平;

看淡 (underweight) : 行业弱于整体市场表现。

免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写, 研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则, 以合法渠道获得这些信息, 尽可能保证可靠、准确和完整, 但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据, 不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证, 无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息, 但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布, 需注明出处为日信证券研究部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。