

三精制药（600829）：中药增长成亮点，一季度业绩开门红

增持（维持）

医药/化学药

当前股价：20.94 元

报告日期：2010 年 4 月 19 日

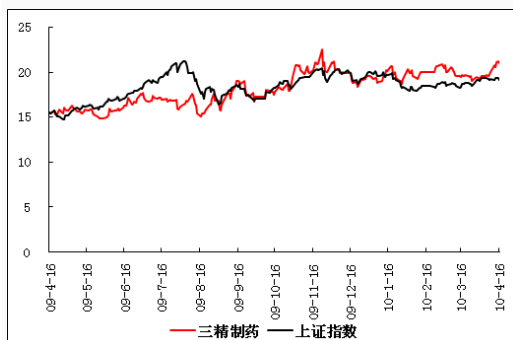
主要财务指标（单位：百万元）

	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	2,638	2,831	3,241	3,672
(+/-)	1.69%	7.32%	14.45%	13.31%
营业利润	339	430	486	553
(+/-)	0.44%	26.82%	13.08%	13.69%
归属于母公司的净利润	279	343	379	424
(+/-)	3.52%	23.01%	10.46%	11.89%
每股收益（元）	0.72	0.89	0.98	1.10
市盈率（倍）	29	24	21	19

公司基本情况（2009 年 12 月 31 日止）

总股本/已流通股(亿股)	3.87/3.87
流通市值(亿元)	75.43
每股净资产(元)	3.86
资产负债率(%)	41.94

股价表现（最近一年）



联系人一天相医药组

010-66045547 songk@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2009 年全年公司实现营业收入 26.38 亿元，同比增长 1.69%；利润总额 3.61 亿元，同比增长 1.90%；归属母公司所有者的净利润 2.79 亿元，同比增长 3.53%；每股收益 0.72 元。分配方案为美 10 股派发现金 6.80 元（含税）。
- 2010 年第一季度公司实现营业收入 7.61 亿元，同比增长 39.07%；利润总额 1.08 亿元，同比增长 56.55%；归属母公司所有者的净利润 8645 万元，同比增长 48.78%；基本每股收益 0.22 元。
- **受益甲流，中药增长成亮点。**三精制药主要包括中药、西药和保健品三大类业务，报告期内三大类业务收入比例分别为 27.18%、57.54%和 15.28%。其中中药产品主要是双黄连口服液、滴注液和气雾剂系列产品；西药产品主要是葡萄糖酸钙口服液、司乐平、磷霉素钠等产品；保健产品为葡萄糖酸锌口服液、人参蜂王浆等。2009 年中药营业收入同比增长 39.27%，西药营业收入同比下降 6.52%，保健品营业收入同比下降 16.70%。甲流的爆发对公司双黄连口服液的销售起到很大推动作用，中药也是报告期内唯一增长的业务，收入占比同比提高了 7.33 个百分点。我们认为双黄连在 2010 年仍有一定的增长空间。公司的非治疗性药品葡萄糖酸钙和葡萄糖酸锌口服液的销售受到经济不景气的拖累，但我们认为随着经济的逐步复苏，上述两种产品有望出现恢复性增长。
- **蓝色 OTC 品牌深入人心。**公司 OTC 产品占比较大，公司的发展战略是继续将其做强。公司蓝瓶系列品牌有着较强的知名度。OTC 品种以口服液为重点，逐步涉足处方药特色品种，介入上游产业，建立满足公司配套的玻璃瓶生产基地；下游加强对连锁药店的终端维护和产品推广，缓解广告成本上升压力
- **2010 年第一季度开门红。**公司 2010 年调整了产品结构，稳定了终端市场和各销售渠道的市场价格，使公司第一季度业绩有了较大幅度增长。
- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2010-2012 年的每股收益分别为 0.89 元、0.98 元和 1.10 元，按前一交易日收盘价 20.94 元计算，对应动态市盈率分别为 24 倍、21 倍和 19 倍。蓝瓶战略使公司的品牌深入人心，公司目前估值较低，我们维持对其“增持”的投资评级。

- **风险提示：**甲流药物销量下降的风险；产品市场推广风险。

图表 1 三精制药盈利预测（万元）

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	259,434	263,825	283,139	324,055	367,187
增长率	14.38%	1.69%	7.32%	14.45%	13.31%
减：营业成本	122,607	133,550	135,256	155,546	176,250
营业税金及附加	2,571	2,452	2,651	2,821	3,018
减：销售费用	71,032	66,051	71,531	81,152	91,365
管理费用	26,827	26,983	29,263	34,385	39,340
财务费用	1,386	756	1,226	1,310	1,667
期间费用	99,245	93,789	102,020	116,847	132,372
期间费用率	38.25%	35.55%	36.03%	36.06%	36.05%
资产减值损失	1,211	551	500	500	600
加：公允价值变动收益	-270	0	0	0	0
投资收益	240	434	300	300	350
营业利润	33,770	33,917	43,012	48,641	55,297
增长率	21.65%	0.44%	26.82%	13.08%	13.69%
加：营业外收入	2,501	3,286	1,000	0	0
减：营业外支出	865	1,127	300	0	0
利润总额	35,406	36,076	43,712	48,641	55,297
增长率	16.46%	1.89%	21.17%	11.27%	13.69%
减：所得税	7,337	6,724	7,868	9,058	11,059
实际税负比率	20.72%	18.64%	18.00%	18.62%	20.00%
净利润	28,069	29,352	35,844	39,583	44,238
增长率	3.25%	4.57%	22.12%	10.43%	11.76%
属于母公司的净利润	26,929	27,879	34,294	37,883	42,388
增长率	0.44%	3.52%	23.01%	10.46%	11.89%
少数股东损益	1,140	1,473	1,550	1,700	1,850
每股收益（元）	0.70	0.72	0.89	0.98	1.10

资料来源：公司公告，天相投资顾问有限公司

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 5%--- (-) 15%
5	卖出	< (-) 15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街 19 号富凯大厦 B 座 701 室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 4 层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街 28 号 A 座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路 379 号金穗大厦 12 楼 D 座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦 2808 室 电话：0755-83234800 传真：0755-82722762 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路 28 号舜华园小区朝 3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250002