

## 白云山A（000522）

### ——趋势确立，前景向好

#### 基本数据 2010-08-13

|            |        |
|------------|--------|
| 收盘价（元）     | 13.58  |
| 市盈率        | 23.99  |
| 市净率        | 6.229  |
| 每股净资产（元）   | 2.18   |
| 资产负债率%     | 65.77% |
| 总股本（亿股）    | 4.69   |
| 流通A股（亿股）   | 4.69   |
| 流通A股市值（亿元） | 63.70  |

#### 一年内股价走势：



#### 相关报告：

题目：《主业稳步增长 整合正在进行》

类型：调研简报

时间：2008-7-25

题目：《经营受挫，改善尚需时日》

类型：跟踪报告

时间：2008-12-8

题目：《内部整合见成效，外部环境促增长》

类型：跟踪报告

时间：2010-4-22

研究员：李权兵

电话：020-37865072

EMAIL: liqb@wlzq.com.cn

报告日期：2010-8-13

**事件：**白云山A公布半年报，报告期内公司实现营业收入

180,043.64 万元，同比增长31.33%；归属于母公司净利润

12,411.95 万元，同比增涨123.19%。

#### 点评：

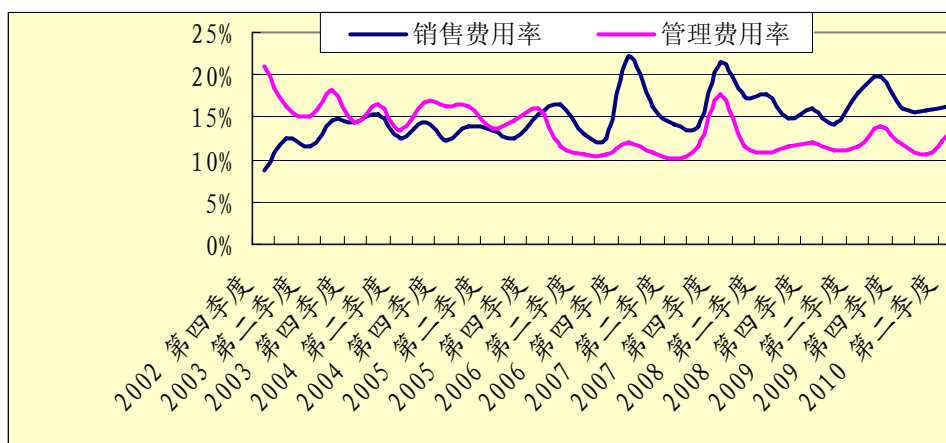
- 白云山上半年销售收入增长基本符合预期，近利润的大幅增长主要是因为毛利率的提高和各项费用率的下降，以及合营公司百特侨光的止损。
- 公司的主要产品中增长较快的是清开灵（增长49.98%）、注射用头孢硫脒系列（43.94%）以及阿咖酚散（156.35%）。我们认为清开灵的增长受益于中药注射剂行业的快速发展，下半年保持增速的可能性较大；而头孢硫脒上半年的增长受益于整个头孢产品的供应紧张和价格上涨，下半年增速可能会下降；而阿咖酚散的增长是管理改善的体现。整体来看，在医改促进医药行业特别是普药行业增速提高的情况下，公司高速增长相对较为确定。
- 从各种数据来看，公司的管理正在改善。销售费用率和管理费用率稳中有降，应收账款周转天数和存货周转天数较同期也有所下降。现金流的改善也带来了财务费用率的下降。
- 子公司在整合之后出现了较大的改善，明兴、光华、何济公的盈利能力大幅改善。合营企业的利润情况也表现较好，和记黄埔的复方丹参片销售收入25724万元，同比增长42.77%；板蓝根颗粒系列在去年甲流期间销售大幅增长的情况下，今年同比下仅降3.8%。百特侨光的中/长链脂肪乳注射液销售收入7003万元，同比增长19.73%，但相比合资前2亿左右的销售收入仍有很大的上升空间。

- 我们认为白云山的整合已初见成效，在医改的大背景下公司的增长较为确定。同时公司的主要产品均为普药，毛利率相对不高，受价格调控的影响较小。鉴于白云山已经出现了明显改善，我们提高对白云山的盈利预测，预计10、11年EPS0.55、0.67，目前的股价对应10年的PE约为24.69，给予“增持”评级。

表一、白云山合营公司利润情况对比

|                 | 2010年上半年 | 2009年上半年 | 同比增涨 |
|-----------------|----------|----------|------|
| 广州白云山和记黄埔中药有限公司 | 5,493.13 | 4816.09  | 14%  |
| 广州百特侨光医疗用品有限公司  | -520.10  | -1034.30 | /    |

图一、白云山单季度销售费用率和管理费用率对比



## 投资评级说明：

|    |                            |
|----|----------------------------|
| 买入 | 预计6 个月内，股价表现优于市场指数15%以上    |
| 增持 | 预计6 个月内，股价表现优于市场指数5%-15%之间 |
| 观望 | 预计6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间    |
| 卖出 | 预计6 个月内，股价表现弱于市场指数5%以上     |

## 免责条款：

本报告信息均来源于公开资料，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。本报告版权归万联证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。