

**投资意见报告**


独孤南薰



S0880109054285



021-38674740

13501654586



dugunanxun008728@gtjas.com

王卓

S0880209090627

021-38674605

15201835510

wangzhuo@gtjas.com

最晚下次更新 10年12月16日

上次评级

本次目标 80.00元

目前市价 68.18元

现价-目标变幅 17.3% ↑

**核心观点 >**

- 云南白药前三季度实现营业收入66.6亿元，同比增长25%，净利润达6.5亿元，同比增长59%，合每股收益0.94元，继续保持较快的增长。
- 云南白药之白药牙膏销售屡超市场预期。药品事业部的收入增长部分来自于年初提价因素，前三季度增长约20%，预计全年仍能维持上半年的增长速度；白药系列牙膏由于新产品（香型口味）的推出，加之销售终端的下沉，使得其销售同比增长超过70%。
- 未来产品价格下调空间有限。从白药系列产品在各地中标的情况看，中标价和最高零售价之间价差较小，压缩未来继续下调之空间。加之到云南白药疗效确切、原材料成本不断上升等因素，我们认为公司主导产品在未来的药品降价中下调空间非常有限。
- 我们预计公司2010、2011、2012年每股收益分别为1.31、1.70、2.22元，动态市盈率分别为51.3倍，40.1倍，及30.6倍。维持“买入”评级，3个月目标价为80元。
- 我们认为云南白药适合稳健型投资者进行投资。

**分红与估值 >**

| 细分行业         | 经济部门 | 报告日股本 | 流通A股 | 总市值   | 流通市值      |
|--------------|------|-------|------|-------|-----------|
| 云南白药         | 医药   | 6.9   | 6.3  | 473   | 429       |
| 最近分配基期       |      | 分红    | 送股   | 转增    | 分配日       |
| 2009/12/31   |      | 0.20  | 0.00 | 0.30  | 2010/7/16 |
| 2010/6/30    |      | 0.00  | 0.00 | 0.00  |           |
| 年度           |      | 09A   | 10E  | 11E   | 12E       |
| 净利润          | 市场一致 | 6.0   | 9.0  | 11.9  | 15.2      |
|              | 本分析师 | 6.0   | 9.0  | 11.8  | 15.2      |
|              | 差率   |       | 0.8% | -1.0% | 0.5%      |
| 净利润增长率       | 市场一致 |       | 50%  | 32%   | 28%       |
|              | 本分析师 |       | 24%  | 27%   | 21%       |
| EPS          | 市场一致 | 0.87  | 1.30 | 1.72  | 2.20      |
|              | 本分析师 | 0.87  | 1.31 | 1.70  | 2.22      |
| 本分析师预测市价 PE  |      |       | 51.3 | 40.1  | 30.6      |
| 本分析师预测目标价 PE |      |       | 61.1 | 47.1  | 36.0      |

数据来源：国泰君安证券研究，wind

注：报表指标单位为亿元，每股指标单位为元。



## 资质声明

中国证监会核准国泰君安证券股份有限公司证券投资咨询业务资格。

## 风险提示

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。