

证券研究报告

医药生物

推荐 (首次)

证券分析师

凌军

S1060511010016
0755-22624694
lingjun004@pingan.com.cn

广州药业 (600332)

经营环境严峻，品牌运作将加强

■ 行业经营环境严峻

调研中，我们感受到公司面临多方面的经营压力：一方面基本药物招标使得公司大量产品价格受到压制；另一方面由于抗生素分级管理政策，抗生素类西药增长受到影响；第三，中药材再次上涨，成本压力较大。

■ 品牌运作是公司医药工业主要主题

广州药业的品牌是公司的有力竞争点，公司将强调大健康概念，加强品牌运作，预计下半年公司大健康领域将有新动作，如品牌合作和品牌利用。另外综合版块方面：广药集团的物业资产较多，预计将来会有一些创新性的处理。

■ 商业：追求有质量的并购整合

公司将加强商业并购，规模上重点考虑 10-20 个亿左右。重视并购的质量，尤其是整合这一块。公司已经在负责广州医院的数据接口制作，因此具有独特竞争力。公司在整合方面经验丰富。但从业绩角度而言，不会有太高的增长，预计约 20%左右。

■ 毛利率可能持续下降

在中药材大幅上涨的背景下，广州药业 2010 年实现毛利率上升 3%，主要是因为产量上升带来的规模效应。另外，2010 年下半年是亚运会，公司赶在大运会之前进行了大量的生产，也正好是中药材大幅上涨之前。但从 2011 年的情况来看，预计未来公司的毛利率有持续下降的可能。

■ 盈利预测和评级

我们预计公司 2011-13 年每股收益分别为 0.41、0.51 和 0.64 元，对应当前股价 PE 分别为 36、29 和 23 倍，给予“推荐”评级。

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

分析师声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2011 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257