

华润三九(000999)半年报点评

推荐

业绩好于预期，下半年有多个看点

维持评级

健康护理/医药

发布时间：2011年8月6日

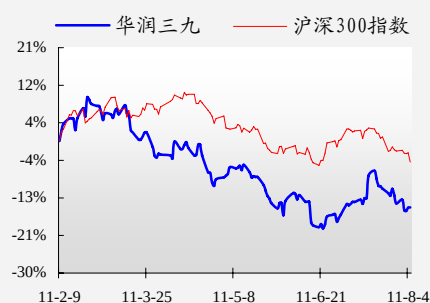
投资要点：

- **半年报业绩好于预期。**公司上半年实现营业收入 24.53 亿元，同比增长 23.98%；归属于上市公司股东的净利润为 3.97 亿元，同比增长 1.90%；EPS 为 0.41 元，同比增长 2.50%。
- **成本增加导致净利增速放缓。**上半年，中药材及白糖的同比涨幅在 30%以上，导致公司毛利率下滑 2.62%，相当于影响营业利润 0.64 亿元。考虑到去年上半年公司还有 2548 万元的投资收益，从经营层面看，公司在报告期内的利润增长并没有原地踏步。
- **新品带动 OTC 业务加速增长。**公司传统主营 OTC 业务焕发出新活力，报告期内 OTC 营业收入比去年同期增长了 28.62%，既高于去年上半年的 15.13%的增长率，也高于去年全年 15.26%的增长率。其中，核心产品三九胃泰和正天丸的销售增速均超过了 40%，新品中强力枇杷露、小儿感冒药分别同比增长了 123%和 67%。
- **中药配方颗粒业务的龙头地位更加巩固。**上半年中药配方颗粒营业收入 1.95 亿元，同比增长了 44.18%。中药配方颗粒正在加速替代传统中药饮片，市场规模在快速扩大，公司作为国内中药配方颗粒的龙头企业，将最大受益于市场扩容的好处。
- **下半年公司有多看点：**1) 成本下降的拐点式机遇，中药材和白糖的价格在下半年有望下降，公司毛利率在下半年或将提升；2) 并购整合的机遇，公司在下半年将加快外延式发展和华润医药集团内部的整合进程；3) 新增产能释放的机遇，公司在全国多个生产基地的建设项目已经完成，产能将在下半年陆续释放。
- **投资建议：**公司上半年的业绩好于市场预期，在下半年存在多个看点，目前估值优势明显，我们维持对于公司的“推荐”评级。
- **风险提示：**成本上升的风险；并购整合进程低于预期的风险。

业绩预测：

	主营收入 (百万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (百万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2010	4,365	(10.05)	816	15.01	0.83	21.09	22.25	
2011E	5,200	19.13	998	22.30	1.02		18.11	
2012E	6,240	20.00	1,260	26.25	1.29		14.32	
2013E	7,380	18.27	1,545	22.62	1.58		11.69	

走势图



市场数据

2011-8-5

收盘价：	18.47 元
52 周最高价：	29.08 元
52 周最低价：	17.02 元
平均持仓成本：	21.30 元

基本数据

2011Q2

总股本（万股）：	97,890
流通 A 股（万股）：	97,890
每股收益（元）：	0.41
每股净资产（元）：	4.41
每股经营现金流（元）：	0.45
市净率：	4.19

分析师：周思立 联系人：刘林

执业证书编号：S0550511010003

TEL: (8621)6336 7000 - 254

FAX: (8621)6337 3209

Email: liulin@nesc.cn

地址：上海市延安东路 45 号 20 楼

邮编：200002

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)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。本报告版权归我公司所有。