

华润三九(000999)资产收购点评

推荐

收购承诺兑现，明年业绩有望加速增长

维持评级

健康护理/医药

发布时间：2011 年 9 月 29 日

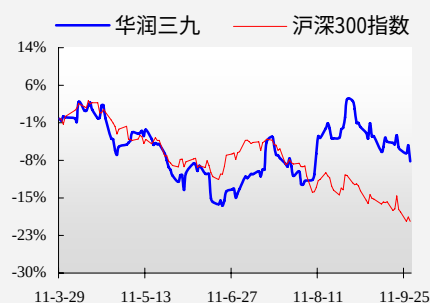
投资要点：

- 公司发布公告称，拟收购北京医药集团有限责任公司持有的辽宁华源本溪三药有限公司、合肥神鹿双鹤药业有限责任公司、北京双鹤高科天然药物有限责任公司、北京北贸天然药物经营有限责任公司等四家公司 100% 股权，合计转让价款为人民币 4.04 亿元。
- 本溪三药、合肥神鹿、双鹤高科、北京北贸这四家公司在 2010 年的净利润分别为 589.42 万元、552.12 万元、761.8 万元和 53.1 万元，合计净利润 2041 万元，大致相当于 20 倍的 PE 收购。
- 公司通过收购获得了多个优质产品，本溪三药的气滞胃痛颗粒、合肥神鹿的温胃舒、养胃舒、儿泻停颗粒等产品将充实公司胃肠类产品线；双鹤高科的舒血宁注射剂、茵栀黄口服液有助于公司进一步拓展心脑血管和肝胆用药等中药处方药市场。
- 公司还获得了北京北贸在 OTC 产品医院营销渠道，加上原有的品牌 OTC 营销渠道，收购产品与原有产品将整合营销，加强公司在 OTC 胃药领域、基本药物领域和心脑血管处方药领域的优势。
- 公司早在年报里就披露会进行集团资产的整合和外延式发展，本次收购完成后，华润医药集团旗下的 OTC 及中药处方药业务已经已基本放入华润三九旗下，公司在集团层面的战略定位也进一步得到强化。本次收购除进度稍慢外，基本符合我们之前预期。
- 投资建议：作为华润集团 OTC 和中药处方药的产业平台，公司拥有诸多有利的发展条件。在集团资产整合完成后，公司还有继续整合其他外部资产的实力，明年业绩也有望加速增长，我们看好公司的长远发展前景，继续给予“推荐”评级。
- 风险提示：上游中药材和白糖等成本继续上涨的风险；基本药物市场表现不如预期的风险；OTC 市场竞争加剧的风险。

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	23.19	
2011E	5,085	16.49	932	14.22	0.95		20.26	
2012E	6,102	20.00	1,150	23.39	1.18		16.31	
2013E	7,280	19.31	1,395	21.30	1.42		13.56	

走势图



市场数据

2011-9-29

收盘价：	19.25 元
52 周最高价：	29.08 元
52 周最低价：	17.02 元
平均持仓成本：	20.48 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：	4.37

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。