

2015-1-13

公司报告(点评报告)

 评级 **推荐** 维持

白云山 (600332)

定向增发助发展，员工持股利长远

分析师：刘舒畅

 (8621)68751065

 liusc@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490512020004

联系人：罗会礼

 (8621)68751065

 luoh1@cjsc.com.cn

联系人：张璘

 (8621)68751065

 zhangjin4@cjsc.com.cn

市场表现对比图（近 12 个月）



资料来源：Wind

相关研究

《红罐表现良好，金戈强势来袭》2014/10/30

《凉茶表现良好，金戈点燃激情》2014/8/31

报告要点

■ 事件描述

公司公布了非公开发行 A 股股票预案，拟向广药集团等 5 名特定对象发行 A 股股票合计不超过 41946.31 万股，合计筹集资金总额不超过 100 亿元，并配售 H 股 20% 之新增股份。同时，公司公布了员工持股计划草案。

■ 事件评论

➢ **定增助力打造“大南药+大健康+大商业”三大板块：**本次非公开发行的发行对象为控股股东广药集团、添富-定增盛世 66 号、广州国发、广州城发、云锋投资等 5 名特定对象。非公开发行股票数量为 41946.31 万股，发行价格初定为市价 9 折即 23.84 元/股，募集资金总额不超过 100 亿元，用于增资王老吉大健康产业有限公司（40 亿）、“大南药”研发平台建设（15 亿）、“大南药”生产基地一期建设（10 亿）、增资广州医药有限公司（10 亿）、信息化平台建设（2 亿）及补充流动资金（23 亿）。增发完成后，控股股东广药集团持股比例将由目前的 45.24% 下降为 42.72%，优化了公司的治理结构。本次募集资金投资项目的实施将为公司打造大南药、大健康、大商业产业板块，提供强大的资金支持，助力打造千亿市值的健康产业龙头企业。此外，公司流动资金实力增强后，也有利于“内生+外延”双轮驱动战略的顺利实施，公司未来发展的步伐有望加快。

➢ **实施员工持股，提高员工积极性和凝聚力：**上述定增对象之一为添富-定增盛世 66 号，其委托人为公司 2015 年度员工持股计划。本员工持股计划参与总人数初定为 4897 人，其中，董、监、高合计认购比例不超过 8.68%，其他员工合计认购比例为 91.32%，参与面较广。员工持股计划涉及的资金总额不超过 5.05 亿元，资金来源为员工合法薪酬、自筹资金等合法途径，认购股份不超过 2119 万股。在国企改革的大背景下，公司通过本次非公开发行实施员工持股计划，并锁定三年，有助于实现员工与公司的共同成长，充分调动员工的积极性和创造性，提高公司的凝聚力和竞争力。

➢ **维持“推荐”评级：**公司具有强大的品牌、品种和渠道优势，制药业务正在整合提升，大健康产业快速增长，贸易业务正不断创新、延伸，大南药+大健康+大商业”三轮驱动可期。预计公司 2014-2016 年 EPS 分别为 0.94 元、1.20 元和 1.50 元，对应 PE 分别为 29X、23X 和 18X，维持“推荐”评级。

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2013A	2014E	2015E	2016E		2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	17608	19721	22679	26081	货币资金	1936	1972	2931	4512
营业成本	11806	12622	14288	16431	交易性金融资产	3	3	3	3
毛利	5802	7100	8391	9650	应收账款	1154	1514	1741	2002
%营业收入	32.9%	36.0%	37.0%	37.0%	存货	2246	2696	3051	3509
营业税金及附加	148	166	191	220	预付账款	614	884	1001	1151
%营业收入	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	其他流动资产	19	5	6	7
销售费用	3485	4339	4989	5477	流动资产合计	7299	8238	10072	12723
%营业收入	19.8%	22.0%	22.0%	21.0%	可供出售金融资产	18	18	18	18
管理费用	1227	1026	1247	1513	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	7.0%	5.2%	5.5%	5.8%	长期股权投资	1972	1972	1972	1972
财务费用	28	30	5	-13	投资性房地产	246	246	246	246
%营业收入	0.2%	0.2%	0.0%	0.0%	固定资产合计	1294	1385	1490	1616
资产减值损失	13	0	0	0	无形资产	369	350	333	316
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	220	0	0	0	递延所得税资产	267	0	0	0
营业利润	1120	1539	1958	2454	其他非流动资产	784	784	784	784
%营业收入	6.4%	7.8%	8.6%	9.4%	资产总计	12249	12994	14915	17676
营业外收支	109	0	0	0	短期贷款	510	305	0	0
利润总额	1229	1539	1958	2454	应付款项	1601	1643	1860	2139
%营业收入	7.0%	7.8%	8.6%	9.4%	预收账款	876	809	930	1069
所得税费用	222	279	354	444	应付职工薪酬	334	274	310	357
净利润	1007	1261	1604	2010	应交税费	403	420	515	627
归属于母公司所有者的净利润	980.0	1216.1	1547.0	1938.4	其他流动负债	1326	1087	1240	1415
少数股东损益	27	45	57	71	流动负债合计	5050	4537	4855	5607
EPS (元/股)	0.76	0.94	1.20	1.50	长期借款	9	9	9	9
					应付债券	0	0	0	0
					递延所得税负债	3	0	0	0
					其他非流动负债	165	165	165	165
					负债合计	5227	4711	5028	5780
					归属于母公司	6832	8048	9595	11533
					少数股东权益	190	235	292	363
					股东权益	7022	8283	9887	11896
					负债及股东权益	12249	12994	14915	17676
					基本指标				
						2013A	2014E	2015E	2016E
					EPS	0.759	0.942	1.198	1.501
					BVPS	5.29	6.23	7.43	8.93
					PE	36.91	29.74	23.38	18.66
					PEG	1.45	1.17	0.92	0.73
					PB	5.29	4.49	3.77	3.14
					EV/EBITDA	26.13	20.37	15.81	12.22
					ROE	14.3%	15.1%	16.1%	16.8%

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话		E-mail
周志德	主管	(8621) 68751807	13681960999	zhouzd1@cjsc.com.cn
甘 露	副主管	(8621) 68751916	13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
杨 忠	华东区总经理	(8621) 68751003	18616605802	yangzhong@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202	julei@cjsc.com.cn
李敏捷	华北区总经理	(8621) 66290412	18911132188	limj@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130	zhanghui1@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看 好：	相对表现优于市场
中 性：	相对表现与市场持平
看 淡：	相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
推 荐：	相对大盘涨幅大于 10%
谨慎推荐：	相对大盘涨幅在 5%~10%之间
中 性：	相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减 持：	相对大盘涨幅小于-5%
无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。



研究部/机构客户部

上海

浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 21 楼
(200122)

电话: 021-68751100

传真: 021-68751151

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼
(430015)

传真: 027-65799501

北京

西城区金融大街 17 号中国人寿中心 606 室
(100032)

传真: 021-68751791

深圳

深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼
(518000)

传真: 0755-82750808

0755-82724740

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。