

投资要点：

2009 年 9 月 11 日

◇ **公司业务构成。**从今年上半年年报公布的情况来看，公司的业务主要分为中药饮片、化学药、中药材贸易、外购药品四大类，每项业务分别占收入的比例为36.66%、11.49%、36.45%、15.39%，而毛利占比分别为48.75%、15.66%、28.3%、7.45%。总体而言，公司最重要的业务还是中药饮片和中药材贸易，这也是公司未来发展的侧重点，而化学药和外购药品并不会投入太多资源。

◇ **中药饮片的龙头企业。**作为饮片行业的龙头企业，公司努力钻研该行业的发展模式，不断地从质量、品种规模上完善自己，从而成为行业的引导者。相对其他公司而言，公司的优势在于：（1）医院需要的饮片品种约有600多种，一般的中药饮片公司只能供应几十种，而康美药业能够供应1000多种品种，10000多种品规，正常情况下都能满足医院的全部要求，这就使得公司进驻下游医院较为容易；（2）国家为了规范中药饮片行业，在07年第三季度提出了要求推行小包装，并在19家医院试点，到今年就大力推行。而公司早在政策要求之前就开始推广小包装，再次强化了公司进驻全国中医院市场扩张的筹码；（3）中药饮片行业一直呈现散、乱、小、差局面，全国大概有1000家左右的企业在生产，为此国家规定2008年1月1日起所有中药饮片生产厂必须通过GMP认证，但目前还存在一些没通过认证的企业，康美药业作为业内首家通过认证的企业，产品质量是行业内其他公司无法比拟的。

◇ **中药材贸易同样精彩。**公司06年开始进入该项业务，一方面是为了完善公司产业链，实现上下游一体化生产，稳定下游中药饮片生产的成本，形成资源垄断—产地合作—赢得定价权的中药材贸易盈利模式；另一方面是公司位居普宁，有着天然的地理优势，这里中药材资源丰富，一直是我国重要的道地药材产地，也是全国17个中药材集散市场之一，主要是贵稀有药材品种的交易基地，其中西洋参的交易量能够占据全国80%的份额。

目前市场对中药材贸易这项业务比较担心，认为有点类似投机活动，风险较大。我们在此有不同的看法，首先资金雄厚、建立了一千多个品种信息数据，能及时了解各个品种最新交易情况，对于中药材价格波动，基本能够预测；其次公司挑选的品种都经过严格的筛选，必须同时满足需求刚性、成长周期较长、价格处于较低位等条件，便于从源头上垄断，这也是公司做中药材贸易的目的所在。目前公司涉及的品种并不多，差不多是十几种，主要是冬虫夏草、西洋参、人参、三七等，公司在这些品种上都至少有着话语权，如西洋参市场占比约为40%、冬虫夏草今年几

俞春燕、谭小兵

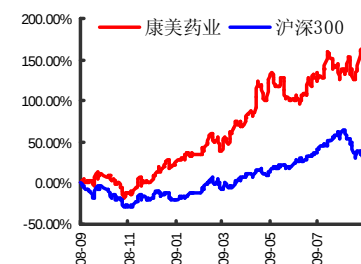
电话：0769-22119455

邮箱：txb@dgzq.com.cn

主要数据 2009 年 9 月 10 日

收盘价(元)	8.96
总股本(万股)	169437
流通 A 股股本(万股)	169437
12 月最高价(元)	16.68
12 月最低价(元)	5.82

股价走势



资料来源：东莞证券研发中心，Wind 资讯

相关报告

中药饮片迎来高速发展

2008 年 3 月 19 日

净利润同比增长 72.61%

2009 年 9 月 1 日

乎被公司垄断、三七公司也大量储备等。

✧ **对外扩张布局全国。**由于中药饮片储备时间及运输等问题，公司的业务基本集中在华南地区，从08年年报披露的情况来看，华南地区业务占总收入的比率在70%以上。为此，公司今年大举开始战略扩张，布局全国网络点。从目前来看，成果显著，从今年半年报披露的数据看，在公司收入高速增长的背景下，华南地区收入占比明显下降至62.4%，华东、华北地区增长显著。具有的扩张有：

- 收购了北京隆盛堂中药饮片有限责任公司 100%的股权，并投资3亿元在北京建立中药生产基地，得以在北京天津等地区拓展业务；
- 整体收购了集安市新开河有限责任公司的资产及负债，不仅便于控制人参的源头，而且得以在吉林省地区拓展业务；
- 与广东一致药店有限公司、深圳市海王星辰医药有限公司开展中药品类战略合作，顺着零售药店的全国网点走向全国布局，其中在一致药店的中药饮片业务较没合作以前增长了20%以上，而与海王星辰的合作近期才开始，效果有待进一步观察。

✧ **对内扩张布局上下游一体化。**公司对内也在大力扩张，但目的是出于扩大产能及打造一条贯通上下游的产业链，形成“中药材—中药饮片—医院和零售终端”一体化模式。近两年的项目具体有：

- 投资10亿元建立中药物物流配送中心：这是公司走向全国化必备选择，毕竟全面布局之后，需要相配套的仓储及物流配送。根据公司规划，项目完成后，每年将销售中药材 8万吨，中药饮片 8000 吨。满负荷运营年销售收入 18 亿元。
- 投资2.21亿元建设四川成都中药材生产基地：这是公司向上游及外地扩张的第一步。公司考虑该地主要是因为四川的中药材资源占我国的30%左右，同时还可以辐射到整个中药材生产集中的西南区域。项目完成后，全部达产后可增加收入2.8亿元，实现净利润0.63亿元。
- 投资2.22亿元建设康美中医院：医院的建设既是为了扩展下游产业链，也是出于当地对医疗服务的考虑，目前在普宁常住人口约有300多万，但大型医院却只有一个。项目完成后，全部达产后可增加收入1.5亿元，利润约0.6亿元。

✧ **维持“推荐”评级。**公司主要管理层出身于中药世家，对中药行业发展有着深刻的体现，故能在经营理念上总是快于行业内其他公司。综合起来，我们认为公司主要亮点在于：（1）中药饮片行业正处于国家大力扶植和规范当中，象国家基本药物目录第一次明确将中药饮片划入了目录范围，这就保证了未来的需求扩张。而公司作为该细分行业的龙头企业，在技术、规模、品种、资金等多方面都明显高于其他公司，在自身份额增长的同时还能抢占其他公司的资源，从而保证了公司中药饮片业务的高速增长；（2）公司对内扩张的项目明年生产已不成问题，这不仅能够解决公司产能不足、增加新的利润点，同时也是公司产业链完善贯通、提高毛利率的开始；（3）公司持有广发基金10%的股权，每年能够贡献较为稳定的投资收益。

我们维持对2009~2010年的盈利预测，认为每股收益为0.28元、0.38元，相对应的市盈率为32倍、23.57倍，综合公司的高成长性、良好的经营模式以及政策扶持的力度，我们认为公司是一个值得长期投资的品种，并给与2010年29倍的市盈率，对应的目标价为11元，维持“推荐”评级。

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

免责声明：

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

东莞证券研究发展中心

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 32 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119450

传真：（0769）22119453

网址：www.dgzq.com.cn