

环比经营明显好转，维持“买入”评级

康缘药业（600557）

评级：买入（维持）

股价：15.43 元 目标价：18.50 元

季报点评

2009年10月22日 星期四

医药化工研究小组

袁舰波

021-50586660-8628

qy@longone.com.cn

医药/中药行业

联系人：顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

6个月目标价位	18.5 元
升值潜力(%)	20
目标价确定日期:	2009-10-21

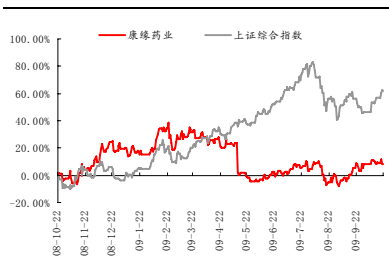
重要数据

总股本(亿股)	3.20
流通股本(亿股)	2.36
总市值(亿元)	49.33
流通市值(亿元)	36.45

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1个月	-0.84	-4.33
3个月	2.52	9.38
6个月	8.57	-16.83

个股相对上证综指走势图



投资要点

□ 三季度数据

2009年1-9月，公司实现销售收入69395.2万元，同比下降19.1%，实现归属上市公司股东净利润12068.1万元，同比增长26.4%，每股收益0.38元，每股经营净现金流-0.14元。

2009年3季度，公司共实现归属上市公司股东净利润5044.7万元，实现每股收益0.16元。

□ 季报点评

公司销售收入同比下降较大，主要原因在于08年10月，公司处置了连云港康缘医药商业有限公司股权，致使本期合并报表范围发生变化。

公司净利润同比有较大增长的主要原因除工业收入增加外，所得税税率及财务费用的下降也起到了重要作用。由于利率的下调和汇票贴现的减少，公司财务费用同比从1447万元下降到411万元，而同期实际的所得税税率则从24.3%下降到14.9%。

公司每股经营净现金流出现较大幅度的下降，主要原因是由于公司为大力拓展商业分销业态，加大了对商业分销队伍的建设投入，同时由于商业分销单个终端客户规模较小，地域较分散，随着商业分销业态销售收入的快速增长，导致公司的总体回款周期有所延长。

由于受“刺五加”注射剂事件的影响，公司在08年4季度陷入经营低谷，从今年一季度开始，伴随着热毒宁销售的逐步正常，前三季度的经营业绩环比出现明显回升，分别实现归属上市公司股东的净利润3130.7万元、3892.7万元以及5044.7万元。如考虑2季度640万元的非经常性损益，公司三季度归属上市公司股东净利润环比增长超过55%，说明公司今年的经营业绩正呈现出明显上升的态势。

□ 盈利预测及估值

我们维持公司 09 年-10 年的盈利预测，预计每股收益分别为 0.54 元和 0.68 元。

我们认为，公司目前已经度过了经营的最低点，环比业绩保持着较好的增长，但由于品种销售的分化，使得公司的短期成长性仍面临一定挑战。不过，我们同时也认为，公司良好的基本面仍未改变，其研发和营销优势依然存在。综合考虑公司良好的基本面、较低的估值水平、逐渐恢复的经营业绩以及相关品种有可能会进入基本药物目录扩展板的预期，我们维持公司未来 6 个月 18.5 元的目标价，继续给予“买入”评级。

□ 风险提示

中药注射剂的系统性风险可能影响公司新的拳头品种热毒宁注射液的增长；销售费用和管理费用的控制达不到预期。

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

袁舰波: 东海证券医药行业高级分析师, 南京大学理学学士, 复旦大学 MBA, 拥有十多年的医药及证券行业从业经历, 具备丰富的营销、管理及证券分析经验, 对企业的核心竞争能力和投资价值具有独到的研究。

重点跟踪公司: 益佰制药、康缘药业、升华拜克、现代制药、仁和药业、诚志股份等。

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责声明

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122