

医药研究小组

联系人:

徐列海 010-88087800

xuliehai@cmschina.com.cn

吴斌 010-88088570

wubin@cmschina.com.cn

2010年1月27日

康美药业(600518.SH)/10.27元

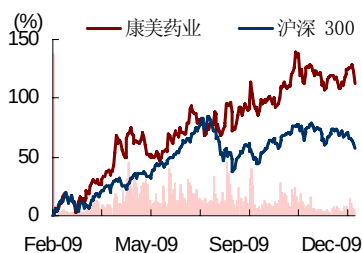
业绩预增60%以上符合预期
日用消费·医药
强烈推荐-A(维持)

基础数据

上证综指	3019
总股本(万股)	169437
已上市流通股(万股)	169437
总市值(亿元)	174
流通市值(亿元)	174
每股净资产(MRQ)	2.4
ROE(TTM)	10.6
资产负债率	31.5%
主要股东	普宁市康美实业
主要股东持股比例	30.15%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-2	17	107
相对表现	3	28	47



相关报告

- 1、康美药业—收购上海美峰，战略性布局华东市场 2009/12/24
- 2、康美药业—中药饮片三期扩产，提高广东市场份额并向周边省份辐射 2009/12/10
- 3、康美药业—中药饮片、中药材贸易继续驱动利润快速增长 2009/8/28
- 4、康美药业—整合人参上游资源打造高端品牌，加大投入推进全国品牌战略 2009/8/14
- 5、康美药业—与最大连锁药店海王星辰排它性战略合作,实现向全国OTC市场快速扩张 2009/7/2
- 6、医药行业重点公司09年中期业绩前瞻—天坛康美表现最突出，东阿阿胶拐点确立 2009/6/30
- 7、康美药业1季报点评—向OTC终端扩张等四头并进确保保持持续较快增长 2009/4/30

公司今日公告：09年业绩预增60%以上。我们分析中药饮片、中药材贸易收入同比增长超过40%，维持预计09年实现EPS 0.29元。受新项目投产影响，预计2010年增速将呈现“前低后高”状，净利润同比增长42%，实现EPS 0.41元，当前预测PE仅25倍，估值较低，维持“强烈推荐-A”评级。

- **业绩预增60%以上符合预期。**我们维持预计净利润同比增长68%、EPS 0.29元。中药饮片和中药材贸易驱动公司业绩实现快速增长：1、中药饮片全年实现收入接近9亿元，同比增长约40%，毛利率稳中有升；2、4季度三七价格保持高位，虫草由于原产地限产导致价格上涨近30%，预计全年中药材贸易实现收入约8亿元，同比增长超过50%，毛利率同比上升超过10个百分点。
- **子公司及OTC终端09年贡献较小。**1、新开河6月份并表，原预计09年贡献合并收入6000万元、净利润1500万元，但由于公司4季度起停止发货清理渠道、打击假冒伪劣产品、梳理产品结构，实际贡献约3000万元；2、康美北京产能受限，预计贡献收入不足3000万元；3、一致药店9月份完成铺货，贡献收入3000~4000万元，海王星辰仅在40家店试点合作，贡献较小。
- **维持2010年收入、净利润同比增长38%、42%，EPS 0.41元的业绩预测。**预计中药饮片2010年收入同比增长45%：1、普宁基地挖掘产能，同比增长25%，贡献增量收入2亿元；2、新开河目前开始发货，部分地区打假取得成效，2010年将加大销售费用投入深化品牌建设工作，预计实现收入1.5亿元；3、康美北京预计8月份投产，实现收入1亿元；4、成都基地预计9月份投产，实现收入4000万元。**预计中药材贸易2010年收入同比增长40%。**药材贸易要求极高的专业判断能力并具有资金壁垒，主要品种三七价格维持高位、虫草仍有上涨空间，物流配送中心投入使用将加强公司的竞争优势。**由于部分中药饮片产能在下半年投产，预计公司2010年业绩将呈“前低后高”状。**
- **抗通胀的良好投资标的，维持“强烈推荐-A”评级。**药材价格随行就市，公司备有大量贵重药材存货，通胀将使公司受益；中药饮片价格不受发改委限制，依据中药材成本上涨顺加作价，能充分抗通胀。看好公司的品牌战略、上游和终端资源控制战略和全国市场战略全面推进下的持续较快增长态势，当前股价对应2010年预测PE仅25倍，维持“强烈推荐-A”评级。

财务数据与估值

会计年度	2007	2008	2009E	2010E	2011E
主营收入(百万元)	1294	1727	2383	3289	4572
同比增长	57%	33%	38%	38%	39%
营业利润(百万元)	241	334	581	825	1147
同比增长	62%	38%	74%	42%	39%
净利润(百万元)	179	295	494	701	975
同比增长	79%	65%	68%	42%	39%
每股收益(元)	0.11	0.17	0.29	0.41	0.58
PE	29.2	26.6	35.2	24.8	17.8
PB	2.2	2.7	3.8	3.4	2.9

资料来源：招商证券

附：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2007	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	2129	2282	3341	4021	4993
现金	1518	1482	2350	2671	3127
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	107	164	218	301	418
其它应收款	4	1	2	3	5
存货	267	566	678	920	1268
其他	233	69	93	126	174
非流动资产	1111	1926	1876	1844	1815
长期股权投资	114	131	131	131	131
固定资产	720	798	800	814	826
无形资产	120	515	464	417	375
其他	156	482	481	481	481
资产总计	3240	4209	5217	5865	6807
流动负债	874	655	639	687	756
短期借款	379	569	500	500	500
应付账款	63	86	115	156	216
预收账款	0	0	0	0	0
其他	432	(0)	24	31	40
长期负债	9	638	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
其他	9	638	0	0	0
负债合计	883	1292	639	687	756
股本	510	764	1694	1694	1694
资本公积金	1402	1469	1809	1809	1809
留存收益	446	683	1075	1675	2548
少数股东权益	0	0	0	0	0
母公司所有者权益	2357	2916	4578	5178	6051
负债及权益合计	3240	4209	5217	5865	6807

现金流量表

单位：百万元	2007	2008	2009E	2010E	2011E
经营活动现金流	163	3	413	418	545
净利润			494	701	975
折旧摊销			116	112	109
财务费用			(13)	(25)	(33)
投资收益			(60)	(60)	(60)
营运资金变动			(140)	(314)	(451)
其它			16	4	5
投资活动现金流	(405)	(669)	(80)	(80)	(80)
资本支出			(80)	(80)	(80)
其他投资			0	0	0
筹资活动现金流	1053	630	535	(16)	(9)
借款变动			(69)	0	0
普通股增加			930	0	0
资本公积增加			340	0	0
股利分配			(102)	(102)	(102)
其他			(565)	85	93
现金净增加额	810	(36)	867	322	456

资料来源：公司报表、招商证券

利润表

单位：百万元	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	1294	1727	2383	3289	4572
营业成本	956	1262	1695	2299	3171
营业税金及附加	5	3	5	7	9
营业费用	56	77	107	148	206
管理费用	36	50	69	95	133
财务费用	32	58	(13)	(25)	(33)
资产减值损失	1	2	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	33	60	60	60	60
营业利润	241	334	581	825	1147
营业外收入	12	7	0	0	0
营业外支出	1	4	0	0	0
利润总额	252	337	581	825	1147
所得税	73	43	87	124	172
净利润	179	295	494	701	975
少数股东损益	0	0	0	0	0
母公司所有者净利润	179	295	494	701	975
EPS (元)	0.11	0.17	0.29	0.41	0.58

主要财务比率

	2007	2008	2009E	2010E	2011E
年成长率					
营业收入	57%	33%	38%	38%	39%
营业利润	62%	38%	74%	42%	39%
净利润	79%	65%	68%	42%	39%
获利能力					
毛利率	26.1%	26.9%	28.9%	30.1%	30.7%
净利率	13.8%	17.1%	20.7%	21.3%	21.3%
ROE	7.6%	10.1%	10.8%	13.5%	16.1%
ROIC	7.1%	9.8%	9.5%	12.0%	14.5%
偿债能力					
资产负债率	27.2%	30.7%	12.2%	11.7%	11.1%
净负债比率	11.7%	13.5%	9.6%	8.5%	7.3%
流动比率	2.4	3.5	5.2	5.9	6.6
速动比率	2.1	2.6	4.2	4.5	4.9
营运能力					
资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.6	0.7
存货周转率	4.0	3.0	2.7	2.9	2.9
应收帐款周转率	13.0	12.8	12.5	12.7	12.7
应付帐款周转率	17.5	17.0	16.9	16.9	17.0
每股资料(元)					
每股收益	0.11	0.17	0.29	0.41	0.58
每股经营现金	0.32	0.00	0.24	0.25	0.32
每股净资产	4.63	3.81	2.70	3.06	3.57
每股股利	0.01	0.06	0.06	0.06	0.06
估值比率					
PE	92.7	60.5	35.2	24.8	17.8
PB	2.2	2.7	3.8	3.4	2.9
EV/EBITDA	54.6	38.4	24.8	18.6	13.9

分析师简介

徐列海，中山大学金融学硕士，生物技术、会计双学士，2009 年加入招商证券，任医药行业分析师。

吴斌，中国科学院研究生院企业管理硕士，武汉大学生物技术学士，2009 年加入招商证券，任医药行业分析师。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，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。

本报告仅向特定客户传送，版权归招商证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。