

康美药业（600518） 中药

终端拓展崭露头角

投资评级	推荐	公司评级	A	收盘价	15.06	元
------	----	------	---	-----	-------	---

事件：公司上半年实现收入14.7亿，同比增长23%，实现营业利润36523万，同比增长44%，实现净利润30919万，同比增长40.6%

点评：

中药饮片放慢增长，低于预期

上半年中药饮片实现收入4.81亿，同比仅增长10.6%，毛利率受到中药材涨价影响小幅下降了1.14个百分点，中药饮片经过近几年的高速扩张，在广东市场占有率达到30-40%左右，省外市场的开拓仍旧比较缓慢，下半年成都中药饮片基地的投产将可能给饮片带来新的增长动力，而北京基地受到拿地的限制，进程比较慢，三期产能的释放超过一、二期之和，将极大地缓解产能紧张，预计中药饮片下半年将有30%增长，全年中药饮片增长22%；

中药材贸易是亮点，成为利润增长贡献的主力

上半年中药材贸易实现收入匡算为7.87亿，占收入的比重提高到53%，匡算毛利率为36.7%，较去年大幅提升9.2个百分点，主要是今年一季度许多中药材涨价达到高点，公司之前囤积的一些贵重中药材，如三七、人参等获益匪浅，存货库存商品也因此持续增长，同比增96%，在全球通胀支撑因素逐渐明晰前提下，我们预计下半年中药材价格可能继续维持高位，另外贸易业务亦有较大的盈余调控空间；

下游扩展成效显现

09年4月收购的新开河人参项目资产目前正在整合，红参市场约10个亿，去年收购上海峰拓展渠道，看来逐步开始产生效益，报告期新开河人参已经实现4000多万收入，半年就超过了去年1年收入，保健食品开始贡献收入，报告期实现收入3500万，但我们也看到公司销售费用率和管理费用率提升了连续两个季度都在提升，同比去年中期分别2.79和0.84个百分点，应该说幅度还是不小，我们将继续观察公司终端盈利点的培养是否存在快速放量的过程；

维持推荐评级

在比较乐观的前提下，我们调高盈利预测，预计10-12年EPS分别为0.41、0.52、0.81元，维持推荐评级。

2010 年 8 月 16 日

联系方式

研究员：	刘斌
执业证书编号：	S0020207080709
电 话：	021-51097188-1859
电 邮：	liubin@gyzq.com.cn
联系人：	赵喜娟
电 话：	(86-21) 51097188-1952
电 邮：	zhaoxijuan@gyzq.com.cn
地 址：	中国安徽省合肥市寿春路 179号（230001）

国元证券投资评级体系：

(1)公司评级定义

	二级市场评级		公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数 $\pm 5\%$ ” 之间	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上		

(2)行业评级定义

推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

免责条款：

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn