

中药

署名人: 周锐

S0960207090141

0755-82026719

zhourei@cjis.cn

参与人: 余方升

S0960110030152

0755-82026844

yufangsheng@cjis.cn

6-12个月目标价: 19.38元

当前股价: 15.79元

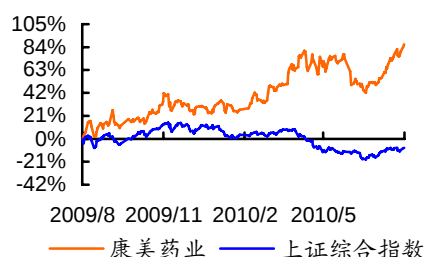
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2666.30
总股本(百万)	1694
流通股本(百万)	1694
流通市值(亿)	268
EPS (TTM)	0.35
每股净资产(元)	2.52
资产负债率	31.3%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
康美药业	29.21	13.12	52.56
上证综合指数	9.98	2.76	-11.66



相关报告

《康美药业-业绩符合预期, 积极推动产业链一体化》2010-8-11

《康美药业-饮片龙头 高速扩张》2009-3-19

《盈利强劲扩张迅速的行业龙头》2009-2-3

康美药业

600518

推荐

收购普宁中药材市场, 进一步拓展产业链上游

8月18日晚, 康美药业发布了关于收购中国普宁中药材专业市场的进展公告。

投资要点:

- **收购普宁市场, 建设新中药材交易城。**18日公司公告称与普宁市政府就收购普宁中药材市场达成框架协议, 准备用半年至一年时间, 完成普宁中药材市场企业化改造, 逐步推行统一仓储、包装、结算、票据、质检的“五统一”管理模式, 并计划分期在普宁药品城的规划区域建设一个占地总面积650亩, 投资不少于10亿的新中药材专业市场;
- **普宁中药材市场重要性较为突出。**作为国内首批8个国家定点中药材专业市场之一, 普宁中药材市场目前日均上市品种700多个, 年贸易成交额8.5亿元以上, 销售已辐射到全国18个省市, 且远销港澳、日韩、东南亚、北美等国家和地区。此次收购完成后, 将进一步巩固公司在广东省内的行业垄断地位, 并有力配合未来康美中医院的发展;
- **中药材交易贡献可观盈利尚需一段时期。**和亳州华佗国际中药城一样, 预计公司未来将在普宁新中药材市场拓宽盈利模式, 如收取摊位租金、中药材交易佣金、赚取做市商差价、提供仓单质押融资、电子交易平台等增值服务。长期来看, 这项业务有望给公司带来可观稳定收益;
- **外延式扩张势头仍将延续。**我国中药饮片行业年需求已超过400亿, 但长期以来, 该市场始终处于“杂、小、散、乱”状态, 这给公司提供了良好的整合机遇。凭借较为突出的竞争优势, 预计公司以后将会继续积极在产业链上下游开展并购;
- **维持推荐评级。**作为国内中药饮片行业龙头, 公司正不断完善和拓展产业链, 成长前景可期。在暂不考虑中药材交易等新业务前提下, 我们预计公司10-12年的EPS分别为0.42、0.57和0.75, 维持推荐的投资评级。

风险提示:

- 外延式迅速扩张导致资金链紧张。

主要财务指标

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	2377	3136	4133	5380
同比(%)	38%	32%	32%	30%
归属母公司净利润(百万元)	502	705	965	1266
同比(%)	70%	41%	37%	31%
毛利率(%)	33.4%	35.1%	35.6%	35.6%
ROE(%)	11.7%	14.3%	16.6%	18.2%
每股收益(元)	0.30	0.42	0.57	0.75
P/E	50.54	35.94	26.26	20.02
P/B	5.93	5.15	4.36	3.64
EV/EBITDA	34	26	19	15

资料来源: 中投证券研究所

附表 1：康美药业主营业务收入和成本预测（单位：万）

	2008 年	2009 年	2010E	2011E	2012E
营业收入					
中药饮片	62823.71	87029.82	113138.77	147080.40	191204.51
外购产品：	82743.21	120052.90	164818.14	224264.72	297219.57
外购中药材	52259.04	83018.65	120377.05	170935.41	235890.86
其它产品	30484.17	37034.24	44441.09	53329.31	61328.71
新开河产品		3723.86	9309.65	15826.41	23739.61
化学药	27149.49	26909.51	26371.32	26107.61	25846.53
合计	172716.41	237716.09	313637.88	413279.13	538010.22
营业成本					
中药饮片	38940.85	53266.65	69779.31	90713.10	117927.04
外购产品：	70874.29	86386.24	112418.12	150483.32	199411.42
外购中药材	44623.29	54557.32	74197.95	104619.12	144374.38
其它产品	26251.00	31828.92	38220.17	45864.20	55037.04
新开河产品		2275.72	5347.94	8824.10	13236.16
化学药	16433.34	16402.22	16087.30	15926.43	15767.16
合计	126248.48	158330.83	203632.68	265946.95	346341.78
毛利率					
中药饮片	38.02%	38.79%	38.32%	38.32%	38.32%
外购产品：	14.34%	28.04%	31.79%	32.90%	32.91%
外购中药材	14.61%	34.28%	38.36%	38.80%	38.80%
其它产品	13.89%	14.06%	14.00%	14.00%	10.26%
新开河产品		38.89%	42.55%	44.24%	44.24%
化学药	39.47%	39.05%	39.00%	39.00%	39.00%
合计	26.90%	33.39%	35.07%	35.65%	35.63%

数据来源：公司公告 2008 和 2009 年财务报告 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	3484	4557	5987	7795	营业收入	2377	3136	4133	5380
现金	1990	2626	3460	4504	营业成本	1583	2036	2659	3463
应收账款	278	367	484	630	营业税金及附加	7	9	10	14
其它应收款	8	11	15	19	营业费用	110	179	219	277
预付账款	171	221	288	375	管理费用	75	100	127	169
存货	1028	1322	1726	2248	财务费用	82	53	56	47
其他	8	11	14	18	资产减值损失	3	2	3	3
非流动资产	2733	3242	3546	3734	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	182	182	182	182	投资净收益	56	54	56	55
固定资产	914	1713	2148	2401	营业利润	573	811	1114	1461
无形资产	871	860	850	839	营业外收入	12	10	10	10
其他	765	486	366	312	营业外支出	3	3	3	3
资产总计	6217	7799	9533	11529	利润总额	582	819	1120	1469
流动负债	1117	1472	1625	1768	所得税	80	113	155	203
短期借款	860	1168	1250	1304	净利润	502	705	965	1266
应付账款	175	225	294	382	少数股东损益	0	0	0	0
其他	82	80	82	82	归属母公司净利润	502	705	965	1266
非流动负债	828	806	817	811	EBITDA	723	959	1310	1679
长期借款	146	146	146	146	EPS (元)	0.30	0.42	0.57	0.75
其他	682	660	671	666	主要财务比率				
负债合计	1945	2278	2442	2580	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
少数股东权益	0	0	0	0	成长能力				
股本	1694	1694	1694	1694	营业收入	37.6%	31.9%	31.8%	30.2%
资本公积	1821	1821	1821	1821	营业利润	71.8%	41.4%	37.3%	31.2%
留存收益	757	1403	2295	3440	归属于母公司净利润	70.2%	40.6%	36.9%	31.1%
归属母公司股东权益	4272	4918	5811	6955	获利能力				
负债和股东权益	6217	7196	8253	9535	毛利率	33.4%	35.1%	35.6%	35.6%
现金流量表					净利率	21.1%	22.5%	23.4%	23.5%
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	ROE	11.7%	14.3%	16.6%	18.2%
经营活动现金流	119	420	581	755	ROIC	17.3%	18.4%	21.2%	23.6%
净利润	502	705	965	1266	偿债能力				
折旧摊销	67	95	140	170	资产负债率	31.3%	31.7%	29.6%	27.1%
财务费用	82	53	56	47	净负债比率				
投资损失	-56	-54	-56	-55	流动比率	3.12	3.10	3.68	4.41
营运资金变动	-498	-396	-538	-689	速动比率	2.20	2.20	2.62	3.14
其它	23	16	13	16	营运能力				
投资活动现金流	119	-558	-391	-304	总资产周转率	0.46	0.45	0.48	0.51
资本支出	724	672	446	359	应收账款周转率	10	9	9	9
长期投资	0	0	0	0	应付账款周转率	12.16	10.19	10.26	10.25
其他	844	114	55	55	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	1153	171	-34	-120	每股收益(最新摊薄)	0.30	0.42	0.57	0.75
短期借款	291	308	82	55	每股经营现金流(最新摊薄)	0.07	0.25	0.34	0.45
长期借款	146	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	2.52	2.90	3.43	4.10
普通股增加	930	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	352	0	0	0	P/E	50.54	35.94	26.26	20.02
其他	-566	-137	-116	-175	P/B	5.93	5.15	4.36	3.64
现金净增加额	508	33	157	331	EV/EBITDA	34	26	19	15

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推 荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30 %
中 性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回 避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看 好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中 性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看 淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

周锐, 中投证券研究所医药行业首席分析师, 理学博士, 3 年医药行业从业经验, 5 年证券行业从业经验, 2006 年和 2007 年《新财富》最佳分析师评选中入围; “2008 年度卖方分析师水晶球奖” 医药行业第二名, 2008 年新财富最佳分析师医药行业第 3 名。

余方升, 医药行业研究员助理, 理学学士, 经济学硕士, 2009 年加入中投证券研究所。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 518000	邮编: 100032	邮编: 200041
传真: (0755) 82026711	传真: (010) 63222939	传真: (021) 62171434