

中药 III

署名人: 周锐

S0960207090141

0755-82026719

zhourui@cjis.cn

参与人: 余方升

S0960110030152

0755-82026844

yufangsheng@cjis.cn

6-12 个月目标价: 20.40 元

当前股价: 17.94 元

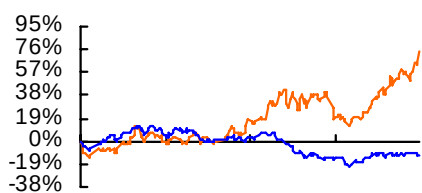
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2598.69
总股本(百万)	1694
流通股本(百万)	1694
流通市值(亿)	304
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	17.56	35.70	48.23
上证综合指数	-2.74	1.50	-14.81



2009/9 2009/12 2010/3 2010/6

— 康美药业 — 上证综合指数

相关报告

《康美药业-配股资金拟投向已有产业链一体化项目, 加快推动中药饮片行业整合》

《康美药业-收购普宁中药材市场, 进一步拓展产业链上游》2010-8-19

《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

600518

推荐

布局全国中药材市场将有力推动公司中药饮片业务快速成长

9 月 19 日, 康美药业公告称以不超过 7000 万收购安国中药材交易市场, 并拟投资 10 亿建设康美(安国)中药材现货交易平台。

投资要点:

- **收购安国药市, 建设新中药材现货交易中心。**9 月 16 日, 公司与安国市政府签订了《关于收购安国中药材专业市场中心的框架协议》。根据协议约定, 公司将以不超过 7000 万价格收购安国药材市场, 并投资设立一家药品经营批发企业以及投资 10 亿建设康美(安国)中药材现货交易平台及其附属设施;
- **整合三大药材交易市场, 理顺中药饮片产业链。**继 3 月、8 月分别收购亳州和普宁市场后, 近日公司又收购了安国药市, 而亳州、安国市场在全国 17 个药市中交易额高居前 2 位, 三者份额占全国比重已超过 40%。加上之前的东北人参基地, 至此公司已经基本控制我国东部药材市场, 未来不排除继续整合国内西南等地区中药材专业市场, 为公司的饮片业务提供强有力的资源平台;
- **药市交易有望成为公司重要利润来源之一。**从亳州药市来看, 目前收入主要来源于摊位租金和管理费等, 预计每年有 3000 多万营收, 未来将通过收取交易佣金、赚药材差价和提供仓单质押融资、电子交易平台、经纪人制度、药材期货等增值服务, 不断丰富盈利渠道。预计药市交易业务有望成为中药饮片销售、中药材贸易后又一重要利润来源;
- **药典标准提高加速中药饮片行业洗牌。**《中国药典》2010 年版将于今年 10 月 1 日起正式实施, 其中首次确定中药饮片国家标准, 未来大量中小饮片企业因面临生产、检测等成本上升而被淘汰出局, 行业发展环境会不断改善, 康美等饮片龙头将从中长期受益;
- **维持推荐评级。**公司正积极布局全国药材市场, 同时中药饮片行业广阔整合空间给公司带来了巨大机遇。暂不考虑药市等新业务, 我们预计公司 10-12 年的 EPS 分别为 0.45、0.60 和 0.78 元, 维持推荐评级。

风险提示: 外延式迅速扩张带来一定整合难度。

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	756	1010	1316
同比(%)	70%	51%	34%	30%
毛利率(%)	33.4%	35.7%	36.3%	36.3%
ROE(%)	11.7%	15.2%	17.1%	18.6%
每股收益(元)	0.30	0.45	0.60	0.78
P/E	60.61	40.20	30.10	23.10
P/B	7.12	6.12	5.15	4.29
EV/EBITDA	41	29	22	17

资料来源: 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	4543	5967	7768	营业收入	2377	3136	4133	5380
现金	1990	2626	3460	4504	营业成本	1583	2017	2633	3428
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	147	203	269
预付账款	171	218	285	371	管理费用	75	94	124	164
存货	1028	1309	1709	2225	财务费用	82	50	50	37
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	870	1166	1520
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	7784	9513	11502	利润总额	582	877	1172	1527
流动负债	1117	1407	1515	1607	所得税	80	121	162	211
短期借款	860	1105	1143	1146	净利润	502	756	1010	1316
应付账款	175	223	291	378	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	756	1010	1316
非流动负债	828	806	817	811	EBITDA	723	1015	1355	1727
长期借款	146	146	146	146	EPS (元)	0.30	0.45	0.60	0.78
其他	682	660	671	666	主要财务比率				
负债合计	1945	2213	2332	2418	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%	51.7%	34.0%	30.4%
留存收益	757	1453	2386	3575	归属于母公司净利润	70.2%	50.8%	33.6%	30.3%
归属母公司股东权益	4272	4969	5901	7090	获利能力				
负债和股东权益	6217	7182	8233	9508	毛利率	33.4%	35.7%	36.3%	36.3%
现金流量表					净利率	21.1%	24.1%	24.4%	24.5%
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	ROE	11.7%	15.2%	17.1%	18.6%
经营活动现金流	119	481	624	802	ROIC	17.3%	19.7%	22.1%	24.5%
净利润	502	756	1010	1316	偿债能力				
折旧摊销	67	95	140	170	资产负债率	31.3%	30.8%	28.3%	25.4%
财务费用	82	50	50	37	净负债比率				
投资损失	-56	-54	-56	-55	流动比率	3.12	3.23	3.94	4.83
营运资金变动	-498	-383	-533	-683	速动比率	2.20	2.30	2.81	3.45
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	10.15	10.26	10.25
其他	844	114	55	55	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	1153	110	-77	-166	每股收益(最新摊薄)	0.30	0.45	0.60	0.78
短期借款	291	244	38	4	每股经营现金流(最新摊薄)	0.07	0.28	0.37	0.47
长期借款	146	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	2.52	2.93	3.48	4.18
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	60.61	40.20	30.10	23.10
其他	-566	-135	-115	-170	P/B	7.12	6.12	5.15	4.29
现金净增加额	508	33	157	331	EV/EBITDA	41	29	22	17

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, 8 年证券行业从业经验, 2006 年、2007 年和 2009 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, 医药行业研究助理, 理学学士, 经济学硕士, 2009 年加入中投证券研究所, 负责中药行业研究;

余文心, 医药行业研究助理, 北京大学药学、经济学双学士, 北京大学药事管理、澳门大学医药管理双硕士。2010 年加入中投证券研究所, 负责化学药及医药政策研究;

江琦, 医药行业研究助理, 上海交大生物工程学士, 经济学硕士, 2010 年加入中投证券研究所, 负责生物制药行业研究。

管猛, 医药品牌销售经理, 复旦大学硕士, 2008 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

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711

北京

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编: 100032
传真: (010) 63222939

上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434