

中药III

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:

当前股价: 45.40元

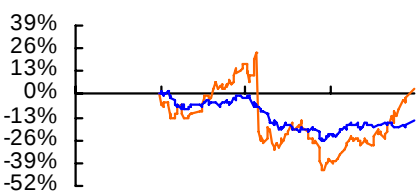
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2738.74
总股本(百万)	175
流通股本(百万)	44
流通市值(亿)	20
EPS (TTM)	0.52
每股净资产(元)	6.54
资产负债率	14.8%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
上海凯宝	19.95	58.74	36.35
上证综合指数	1.61	13.40	-12.18



2009/10 2010/1 2010/4 2010/7

— 上海凯宝 — 上证综合指数

相关报告

《上海凯宝-熊胆粉长期供应有保障, 下半年痰热清增速将明显加快》2010-8-17

《上海凯宝-中期业绩良好, 痰热清放量推动未来高增长》2010-7-16

《上海凯宝-新厂房正式投产, 给予推荐评级》2010-5-30

上海凯宝

300039

推荐

痰热清放量推动前3季度业绩大幅增长,

上海凯宝预计1-9月实现归属于母公司净利润0.90-1.10亿元, 同比增长80%-100%, 对应EPS为0.51-0.57元。

投资要点:

- **前3季度业绩出现大幅增长。**公司预计1-9月实现归属于母公司净利润约0.90-1.10亿元, 同比增长约80%-100%。净利润大幅增长的主要原因是公司主营业务继续良好发展、募集资金存款利息增加、收到上海市财政局拨付的高新技术成果转化专项扶持资金等;
- **痰热清恢复高速增长势头。**上半年受制于产能, 痰热清同比增长较为平缓。5月底新厂生产后, 7-9月产品销售增速开始大大加快。1-9月我们预计痰热清销售量约为1800多万支, 接近去年全年水平, 4季度将延续高速增长态势;
- **熊胆粉收率持续提升中。**熊胆粉当前收率不断得到提升, 将有效缓解痰热清成本压力;
- **新品收购预计年内在抗癌等方面会有所突破。**近年来公司十分重视新品的引入, 不排除年内在中药抗癌等方面取得进展的可能;
- **维持推荐评级。**我们认为全年公司业绩将有望保持1-9月的较高增速, 预计10-12年的EPS分别为0.69、0.91和1.13元, 维持推荐评级。

风险提示:

- 产品比较单一。

主要财务指标

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	459	720	978	1256
同比(%)	18%	57%	36%	28%
归属母公司净利润(百万元)	69	121	159	199
同比(%)	19%	75%	32%	25%
毛利率(%)	82.9%	83.0%	82.9%	82.8%
ROE(%)	6.0%	10.3%	13.5%	15.9%
每股收益(元)	0.39	0.69	0.91	1.13
P/E	115.94	66.07	50.11	40.10
P/B	6.95	6.78	6.77	6.36
EV/EBITDA	95	56	37	28

资料来源: 中投证券研究所

附表 1：主营业务收入及成本预测（单位：万）

	2009	2010E	2011E	2012E
主营业务收入				
痰热清注射液	45113.08	71390.00	96894.23	124381.44
出厂价(不含税, 单位: 元/支)	24.09	24.20	24.33	24.40
销量	1,873.00	2950.00	3982.50	5097.60
其它产品(多索茶碱胶囊等)	459.30	643.02	900.23	1260.32
合计	45572.38	72033.02	97794.45	125641.76
主营业务成本				
痰热清注射液	7452.67	12095.00	16527.38	21409.92
成本价(不含税, 单位: 元/支)	3.98	4.10	4.15	4.20
其它产品(多索茶碱胶囊等)	85.31	119.43	167.21	234.09
合计	7537.98	12214.43	16694.58	21644.01
毛利率				
痰热清注射液	83.48%	83.06%	82.94%	82.79%
其它产品(多索茶碱胶囊等)	81.43%	81.43%	81.43%	81.43%
合计	83.46%	83.04%	82.93%	82.77%

资料来源：公司公告 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	1195	1032	1100	1098	营业收入	459	720	978	1256
现金	1014	720	685	565	营业成本	78	122	167	216
应收账款	82	155	203	258	营业税金及附加	3	5	7	9
其它应收款	4	15	17	21	营业费用	263	403	533	678
预付账款	27	32	47	61	管理费用	47	72	98	126
存货	32	52	71	92	财务费用	3	-3	6	14
其他	36	57	77	99	资产减值损失	-1	0	0	0
非流动资产	151	356	503	593	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	34	269	423	509	营业利润	66	121	167	213
无形资产	28	41	56	72	营业外收入	15	20	18	19
其他	89	46	24	13	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	1345	1388	1603	1691	利润总额	80	141	186	232
流动负债	186	200	414	426	所得税	12	20	27	33
短期借款	119	124	335	340	净利润	69	121	159	199
应付账款	8	11	16	21	少数股东损益	0	0	0	0
其他	59	65	63	64	归属母公司净利润	69	121	159	199
非流动负债	13	13	13	13	EBITDA	74	126	192	252
长期借款	0	0	0	0	EPS（元）	0.39	0.69	0.91	1.13
其他	13	13	13	13					
负债合计	199	213	427	439					
少数股东权益	0	0	0	0	主要财务比率				
股本	110	175	175	175	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
资本公积	958	853	748	748	成长能力				
留存收益	78	146	252	329	营业收入	18.5%	57.0%	35.8%	28.5%
归属母公司股东权益	1146	1175	1176	1253	营业利润	9.9%	83.8%	38.6%	27.3%
负债和股东权益	1345	1388	1603	1691	归属于母公司净利润	19.1%	75.5%	31.8%	25.0%
					获利能力				
					毛利率	82.9%	83.0%	82.9%	82.8%
					净利率	15.0%	16.7%	16.2%	15.8%
					ROE	6.0%	10.3%	13.5%	15.9%
					ROIC	22.4%	17.1%	17.7%	18.7%
					偿债能力				
					资产负债率	14.8%	15.3%	26.6%	25.9%
					净负债比率	59.49	58.32%	78.39	77.57%
					流动比率	6.42	5.16	2.66	2.58
					速动比率	6.24	4.90	2.49	2.36
					营运能力				
					总资产周转率	0.58	0.53	0.65	0.76
					应收账款周转率	5	6	5	5
					应付账款周转率	10.44	12.83	12.37	11.65
					每股指标（元）				
					每股收益(最新摊薄)	0.39	0.69	0.91	1.13
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.30	0.01	0.47	0.72
					每股净资产(最新摊薄)	6.54	6.70	6.70	7.14
					估值比率				
					P/E	115.94	66.07	50.11	40.10
					P/B	6.95	6.78	6.77	6.36
					EV/EBITDA	95	56	37	28

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;

王威, 医药行业研究助理, 工学硕士, 5 年医疗器械行业从业经验, 2010 年加入中投证券研究所, 负责医疗器械行业研究。

菅猛, 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