

买入 维持

康美药业（600518）

2010 年 10 月 27 日

业绩符合预期，上下游一体化估值享受溢价

医药行业分析师：江维娜

SAC 执业证书编号：S0850210040012

jiangwn@htsec.com

021-23219610

联系人：刘宇

liuy4986@htsec.com

021-23219608

联系人：刘杰

liuj5068@htsec.com

021-23219269

三季报业绩完全符合预期。公司公布了 2010 年三季报，7-9 月实现营业收入 8.30 亿元，同比增长 51.17%；实现归属于母公司净利润 1.62 亿元，同比增长 60.79%；实现基本每股收益 0.10 元。1-9 月实现营业收入 23.03 亿元，同比增长 32.09%；实现归属于母公司净利润 4.72 元，同比增长 46.96%；完全符合我们的预期。

业绩完全符合预期，收入增长较快，主要因为报告期内中药材贸易、食品及新开河产品销售收入增加。存货比半年报期末减少 9074 万元，我们认为，在全球通胀预期的背景下，中药材价也顺势上涨，从而带动公司中药材贸易等业务毛利率的提升，7-9 月综合毛利率为 35.00%，而去年同期为 32.40%，提升了 2.60 个百分点，相对上半年略低 1.5 个百分点，公司顺势销售。

7-9 月销售费用同比增加 41.83%，主要因为收入大幅增加和加大广告宣传费及增加子公司的销售费用，销售费用率为 5.38%，比去年同期降低了 3.6 个百分点。随着公司经营规模的迅速扩张，管理费用也随之增加，但管理费用率为 4.50%，比去年同期增加了 1.22 个百分点，财务费用率为 3.52%，下降了 0.79 个百分点。整体费用控制良好，带动净利润的增速大于收入的增速。

中药材交易市场领域地位巩固。十大市场收其三，进一步扩大药材市场话语权。收购亳州药材市场、普宁药材市场之后，又一次出重拳，收购全国交易量第二大市场（安国市场）。继公司收购安国市场后，全国十大药材市场将有三大落入公司囊中，上下游一体化更加明确，这将继续扩大公司在药材市场的话语权。公司也已形成上控稀缺资源，下联医院渠道，坐拥中药材交易市场，一体化产业链，我们认为这是公司长期的战略，将不断推进，巩固在中药饮片子行业的龙头地位。

中药饮片加工业务稳定，提供业绩支撑。饮片现在全国以销售城市为主要布局，另外布局产地的粗加工，相对大品种为主，单味品种经营思路会拓展，以产区品种为主。原料储存时间长，但是饮片时间短，需要快速反应的体系，因此有一定规模效应。我们认为公司中药饮片将为公司提供稳定增长的利润，提供业绩支撑。

上下游一体化，协同效应强。公司中药饮片加工、贸易、交易市场、医院等上下游一体化的产业链，加强公司对本细分行业的判断力与控制能力，造就了专业化，我们认为中药材贸易业务将继续做大做强，盈利能力将在市场中得到加强。

目标价 21.3 元，维持“买入”评级。目前公司已实现饮片、快消品、贸易、市场上下游一体化，该项收购利于进一步提升公司对于中药材上游的掌控能力，公司有望享受估值上的溢价。三季度增速相对于前两季度有所提升，我们认为此趋势将在四季度延续，也就是达到我们之前报告中的盈利预测水平，维持 2010-2012 年 EPS 分别为 0.47 元、0.71 元和 0.87 元，给予 2011 年 30 倍市盈率，目标价为 21.3 元，鉴于全球流动性过剩，通胀预期强烈，中药材价格或存在继续上涨的可能，作为医药股里规避抗通胀的主力品种，我们建议重点关注，维持“买入”评级。

风险提示。（1）几个中药材交易市场收购能否顺利完成并运营良好；（2）中药材加价格宽幅波动的风险。

信息披露

分析师负责的股票研究范围

江维娜：医药行业分析师

重点研究上市公司：康美药业、康芝药业、乐普医疗、瑞普生物、人福医药、哈药集团、上海医药、天士力、东阿阿胶、信立泰、丽珠集团、达安基因、千金药业、恒瑞医药等。

公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级，这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级的含义分别为：

公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

中性：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，海通证券研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。