

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: 26.51 元

当前股价: 20.35 元

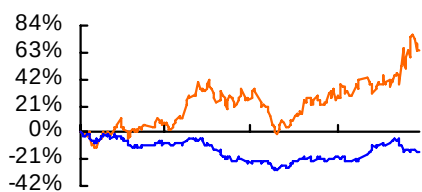
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2857.18
总股本(百万)	352
流通股本(百万)	246
流通市值(亿)	50
EPS (TTM)	0.48
每股净资产(元)	3.26
资产负债率	40.5%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
康恩贝	15.82	29.62	29.54
上证综合指数	-8.70	5.97	11.89



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

— 康恩贝 — 上证综合指数

相关报告

《康恩贝-集团医药资产承诺注入给康恩贝带来实质利好》2010-9-15

康恩贝

600572

推荐

参股佐力药业即将上市, 收获不菲投资收益

12 月 6 日证监会网站披露了佐力药业招股说明书(申报稿)。

投资要点:

- 佐力药业拟首次公开发行 2000 万股, 募集资金投向乌灵胶囊建设、乌灵菌粉技术改造和扩产、营销网络铺设等项目。康恩贝参股 26% 的佐力药业主要从事药用真菌乌灵参中药产品的生产, 拥有乌灵胶囊和乌灵菌粉两个国家一类新药。09 年公司营业收入约 21535 万, 净利润约 3158 万同比增长约 90%。如果发行完成后总股本增加到 8000 万;
- 轻中度心理障碍治疗药物市场潜力巨大, 乌灵胶囊持续高增长可期。世界卫生组织认为到 2020 年抑郁症可能成为仅次于心脏病的第二大疾病, 全球每年用于治疗抑郁症费用约 600 亿美元。IMS 数据显示, 国内轻中度心理障碍领域中药品种 04-08 年 CAGR 达到 27.4%, 呈现快速增长的良好势头。而作为国内中药抗抑郁药第一品牌, 佐力药业的乌灵胶囊 09 年销售收入达到 19240 万, 毛利率超过 88%。未来凭借突出的疗效和新技术优势, 其广阔成长前景毋庸置疑;
- 其它方面: 康恩贝集团医药资产注入有望明年底开始启动。英诺珐和云南希陶等集团资产预计 12 年底前将并入上市公司, 未来纳入后将进一步充实公司营销网络和丰富产品线;
- 维持推荐评级。我们预计今后 3 年佐力药业净利润增速至少有 50%, 如果顺利过会发行, 按 11 年 40PE 来算, 其合理股价应在 40 元以上。康恩贝持有股份市值为 83200 万, 对应每股 2.36 元。暂不考虑未来集团资产注入, 我们预计公司 10-12 年 EPS 分别为 0.53、0.69 和 0.84 元, 维持推荐的投资评级。

风险提示: 基本药物销售进展受国家政策执行力度影响。

主要财务指标

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	1407	1919	2337	2811
同比(%)	28%	36%	22%	20%
归属母公司净利润(百万元)	101	187	241	294
同比(%)	10%	85%	29%	22%
毛利率(%)	56.9%	58.6%	59.5%	59.8%
ROE(%)	10.1%	12.2%	14.0%	15.3%
每股收益(元)	0.29	0.53	0.69	0.84
P/E	70.73	38.23	29.67	24.36
P/B	7.18	4.65	4.14	3.74
EV/EBITDA	40	29	22	18

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	978	1371	1536	1862	营业收入	1407	1919	2337	2811
现金	316	471	467	562	营业成本	607	794	946	1131
应收账款	221	301	367	441	营业税金及附加	17	23	28	34
其它应收款	51	80	80	113	营业费用	541	742	890	1068
预付账款	37	48	58	69	管理费用	120	164	196	231
存货	209	273	326	389	财务费用	23	18	16	24
其他	144	196	239	287	资产减值损失	10	7	7	8
非流动资产	951	1103	1217	1339	公允价值变动收益	0	-0	-0	-0
长期投资	116	138	135	133	投资净收益	16	12	10	12
固定资产	599	611	639	671	营业利润	105	182	262	327
无形资产	171	252	331	411	营业外收入	23	47	30	30
其他	65	101	113	125	营业外支出	6	5	5	5
资产总计	1928	2474	2753	3201	利润总额	122	224	287	352
流动负债	720	698	763	994	所得税	17	31	40	49
短期借款	398	300	354	536	净利润	105	193	248	303
应付账款	129	169	201	240	少数股东损益	4	6	6	10
其他	193	230	208	217	归属母公司净利润	101	187	241	294
非流动负债	61	79	99	119	EBITDA	182	255	339	418
长期借款	50	70	90	110	EPS (元)	0.31	0.53	0.69	0.84
其他	11	9	9	9					
负债合计	781	777	862	1113	主要财务比率				
少数股东权益	150	156	162	172	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	324	352	352	352	成长能力				
资本公积	326	703	703	703	营业收入	28.5%	36.4%	21.8%	20.3%
留存收益	347	486	675	862	营业利润	139.6	74.1%	44.0%	24.8%
归属母公司股东权益	997	1541	1729	1916	归属于母公司净利润	10.0%	85.0%	28.9%	21.8%
负债和股东权益	1928	2474	2753	3201	获利能力				
					毛利率	56.9%	58.6%	59.5%	59.8%
					净利率	7.2%	9.8%	10.3%	10.5%
					ROE	10.1%	12.2%	14.0%	15.3%
					ROIC	9.5%	11.9%	13.9%	14.9%
					偿债能力				
					资产负债率	40.5%	31.4%	31.3%	34.8%
					净负债比率	57.35	47.62%	51.49	58.08%
					流动比率	1.36	1.96	2.01	1.87
					速动比率	1.07	1.57	1.59	1.48
					营运能力				
					总资产周转率	0.80	0.87	0.89	0.94
					应收账款周转率	8	7	7	7
					应付账款周转率	4.90	5.34	5.12	5.13
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.29	0.53	0.69	0.84
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.44	0.27	0.48	0.57
					每股净资产(最新摊薄)	2.83	4.38	4.91	5.45
					估值比率				
					P/E	70.73	38.23	29.67	24.36
					P/B	7.18	4.65	4.14	3.74
					EV/EBITDA	40	29	22	18

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

中投医药团队荣誉: 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 2 名, 2008 年新财富最佳分析师医药行业第 3 名; 2010 年新财富、水晶球、金牛奖均为第 5 名。

中投医药团队成员:

周锐, 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, 整体负责中投医药团队研究工作;

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、医疗服务及政策研究;

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, 负责生物制药及医药流通研究;

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, 负责医疗器械及境外上市中资医药股研究;

訾猛, 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。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告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