

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: 45.15 元

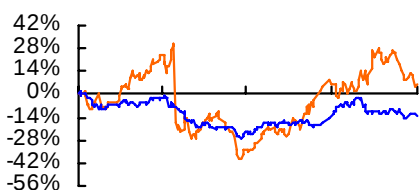
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2791.81
总股本(百万)	175
流通股本(百万)	99
流通市值(亿)	45
EPS (TTM)	0.67
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	-13.17	-0.55	57.87
上证综合指数	-1.73	1.94	12.99



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

— 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

300039

推荐

未来销售增速和质量有望同步提升

1 月 11 日, 我们与公司高管就近期经营情况进行了沟通。

投资要点:

- **转让四川凯宝, 聚焦药品生产。**由于四川凯宝主要是生产熊胆粉, 但规模小、厂舍破旧、技术单薄等使得经营存在一定压力, 为促进主业发展, 公司近日将其 100% 股权以 590 万转让给天恒商贸。而绿野生物和黑宝药业与公司合作紧密, 未来能保障熊胆粉的稳定供应;
- **痰热清 11 年增速有望超过 40%。**疗效显著加上较低的市场覆盖率使得痰热清未来需求空间还很大, 预计今后 2 年平均增速可达到 40%。未来口服液剂型和增加瓶装容量规格种类等措施将进一步拓展该品种的增长潜力;
- **加强应收账款和销售费用控制, 提升业绩质量。**销售拓展时重点区分市场, 着重优质医院客户的开发, 回款情况逐步改善。同时销售费用率去年以来下降趋势较为明显, 预计未来将减少至 50% 以下;
- **维持推荐评级。**公司积极开展新药收购, 推动主业长期可持续快速发展。我们继续上调 10-12 年的 EPS 分别至 0.81、1.24 和 1.79 元 (原为 0.80、1.10 和 1.47 元), 维持推荐的投资评级。近日解禁有可能带来较佳投资机会, 建议考虑适量配置。

风险提示: 产品较为单一。

主要财务指标

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	459	648	944	1306
同比(%)	18%	41%	46%	38%
归属母公司净利润(百万元)	69	142	217	314
同比(%)	19%	106%	53%	45%
毛利率(%)	82.9%	83.1%	83.0%	82.9%
ROE(%)	6.0%	11.8%	17.3%	22.4%
每股收益(元)	0.39	0.81	1.24	1.79
P/E	115.30	55.93	36.48	25.21
P/B	6.91	6.62	6.31	5.64
EV/EBITDA	94	48	28	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	1195	927	1061	1141	营业收入	459	648	944	1306
现金	1014	648	661	588	营业成本	78	109	160	224
应收账款	82	140	196	269	营业税金及附加	3	4	6	9
其它应收款	4	14	17	22	营业费用	263	337	472	627
预付账款	27	28	45	64	管理费用	47	58	71	91
存货	32	47	68	95	财务费用	3	-7	-1	7
其他	36	51	74	103	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	145	235	348
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	1283	1564	1734	利润总额	80	165	254	367
流动负债	186	75	296	318	所得税	12	24	37	53
短期借款	119	0	217	232	净利润	69	142	217	314
应付账款	8	10	16	22	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	142	217	314
非流动负债	13	13	13	13	EBITDA	74	147	252	380
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.39	0.81	1.24	1.79
其他	13	13	13	13					
负债合计	199	88	309	331	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	110	175	175	175	成长能力				
资本公积	958	853	748	748	营业收入	18.5%	41.2%	45.7%	38.4%
留存收益	78	167	332	479	营业利润	9.9%	121.2%	61.9%	47.9%
归属母公司股东权益	1146	1196	1255	1403	归属于母公司净利润	19.1%	106.1%	53.3%	44.7%
负债和股东权益	1345	1283	1564	1734	获利能力				
					毛利率	82.9%	83.1%	83.0%	82.9%
					净利率	15.0%	21.9%	23.0%	24.0%
					ROE	6.0%	11.8%	17.3%	22.4%
					ROIC	22.4%	21.2%	24.3%	28.7%
					偿债能力				
					资产负债率	14.8%	6.8%	19.8%	19.1%
					净负债比率	59.49	0.00%	70.34	70.07%
					流动比率	6.42	12.44	3.59	3.58
					速动比率	6.24	11.81	3.36	3.28
					营运能力				
					总资产周转率	0.58	0.49	0.66	0.79
					应收账款周转率	5	5	5	5
					应付账款周转率	10.44	12.21	12.72	12.03
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.39	0.81	1.24	1.79
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.30	0.29	0.67	1.15
					每股净资产(最新摊薄)	6.54	6.82	7.16	8.00
					估值比率				
					P/E	115.30	55.93	36.48	25.21
					P/B	6.91	6.62	6.31	5.64
					EV/EBITDA	94	48	28	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