

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: 24.00 元

当前股价: 15.32 元

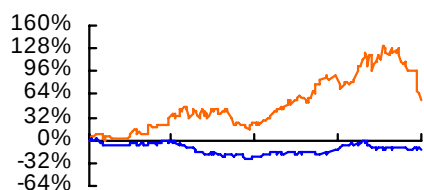
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2804.05
总股本(百万)	2199
流通股本(百万)	2199
流通市值(亿)	337
EPS (TTM)	0.30
每股净资产(元)	1.94
资产负债率	31.3%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
康美药业	-19.66	-3.03	45.38
上证综合指数	-1.30	-0.10	13.48



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

— 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》
2010-8-24

康美药业

600518

强烈推荐

收购延续快节奏, 积极布局大健康产业

1 月 11 日, 公司董事会通过了收购集安大地参业 90% 股权、收购上海托德全部股权和在广州设立全资子公司等议案。

投资要点:

- **控股子公司新开河药业收购集安大地参业 90% 股权, 进一步布局国内人参资源。**此次收购总价款为 1350 万, 大地参业在平地种参方面有着丰富经验, 资源也较为丰富, 据了解 10 年产值应在 1000 万以上。未来在新开河品牌的带动下, 积极实施人参种植规范化→质量标准化→加工精细化→产业集约化→效益最大化;
- **收购上海托德 100% 股权, 推动快消品业务高速发展。**考虑到拓展以“加州宝贝”、“菊花茶”、“汤料”等药食同源产品为主导的上海快速消费品业务, 同时基于总部产能限制和物流成本考虑, 公司拟以 4550 万收购托德厂房及其附属设施, 预计以后部分快速消费品生产业务转移至上海, 这将给公司业绩带来积极影响;
- **拟成立广东康美药物研究院, 夯实“研究”和“信息”基础工作。**预计投入 1000 万在广州成立药物研究院, 开展中成药、药妆、红参精细化研究等工作, 未来可能将在北京、上海、成都等地建立分院, 人数规模 100 多人, 从研究和信息两方面着手, 有效提升长期竞争力;
- **上调盈利预测和目标价, 维持强烈推荐评级。**公司近期配股顺利完成, 各大项目按计划稳步推进。考虑到近日收到 2.34 亿亳州华佗中药城项目政府补助, 我们上调公司 10-12 年的 EPS 分别至 0.36、0.60 和 0.75 元 (原为 0.36、0.54 和 0.72 元), 目标价 24 元, 维持强烈推荐的投资评级。

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	4111	5385
同比(%)	38%	32%	31%	31%
归属母公司净利润(百万元)	502	785	1318	1640
同比(%)	70%	57%	68%	24%
毛利率(%)	33.4%	35.7%	37.1%	38.8%
ROE(%)	11.7%	14.3%	19.6%	20.0%
每股收益(元)	0.23	0.36	0.60	0.75
P/E	67.17	42.89	25.55	20.54
P/B	7.89	6.12	5.00	4.10
EV/EBITDA	46	33	23	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	5909	7673	营业收入	2377	3136	4111	5385
现金	1990	2626	3442	4508	营业成本	1583	2017	2585	3298
应收账款	278	367	482	631	营业税金及附加	7	7	9	12
其它应收款	8	11	15	19	营业费用	110	144	173	215
预付账款	171	218	280	357	管理费用	75	94	115	140
存货	1028	1309	1677	2140	财务费用	82	31	14	4
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	893	1268	1768
无形资产	871	860	850	839	营业外收入	12	15	250	120
其他	765	486	366	312	营业外支出	3	3	3	3
资产总计	6217	7784	9455	11407	利润总额	582	905	1515	1885
流动负债	1117	905	1044	1159	所得税	80	120	197	245
短期借款	860	603	677	713	净利润	502	785	1318	1640
应付账款	175	223	285	364	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	785	1318	1640
非流动负债	828	806	817	811	EBITDA	723	1020	1422	1942
长期借款	146	146	146	146	EPS (元)	0.23	0.36	0.60	0.75
其他	682	660	671	666	主要财务比率				
负债合计	1945	1711	1861	1971	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	2199	2199	2199	营业收入	37.6%	31.9%	31.1%	31.0%
资本公积	1821	1821	1821	1821	营业利润	71.8%	55.7%	42.0%	39.4%
留存收益	757	1483	2720	4195	归属于母公司净利润	70.2%	56.6%	67.9%	24.4%
归属母公司股东权益	4272	5502	6740	8214	获利能力				
负债和股东权益	6217	7213	8601	10185	毛利率	33.4%	35.7%	37.1%	38.8%
现金流量表					净利率	21.1%	25.0%	32.1%	30.5%
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	ROE	11.7%	14.3%	19.6%	20.0%
经营活动现金流	119	492	931	1142	ROIC	17.3%	19.8%	23.4%	28.2%
净利润	502	785	1318	1640	偿债能力				
折旧摊销	67	95	140	170	资产负债率	31.3%	23.7%	21.6%	19.3%
财务费用	82	31	14	4	净负债比率				
投资损失	-56	-54	-56	-55	流动比率	3.12	5.02	5.66	6.62
营运资金变动	-498	-383	-499	-633	速动比率	2.20	3.57	4.05	4.77
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	0.52
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	10.17	10.16
其他	844	114	55	55	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	1153	131	-7	-139	每股收益(最新摊薄)	0.23	0.36	0.60	0.75
短期借款	291	-257	75	36	每股经营现金流(最新摊薄)	0.05	0.22	0.42	0.52
长期借款	146	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	1.94	2.50	3.07	3.74
普通股增加	930	504	0	0	估值比率				
资本公积增加	352	0	0	0	P/E	67.17	42.89	25.55	20.54
其他	-566	-116	-82	-176	P/B	7.89	6.12	5.00	4.10
现金净增加额	508	64	533	698	EV/EBITDA	46	33	23	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

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