

买入 维持

康美药业（600518）

2011 年 01 月 12 日

收购集安大地参业，巩固产业链一体化优势

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

事件：（1）康美药业控股子公司康美新开河（吉林）于 1 月 8 日与集安大地参业股东许成俊订立了《关于集安大地参业有限公司的股权收购合同》。康美新开河收购许成俊持有的大地参业 90% 的股权，收购总价款为 1350 万元。

（2）与上海托德电子有限公司订立了《关于上海托德电子有限公司的股权转让合同》，收购其 100% 股权，总价款为 4550 万元，包括位于上海市嘉定区尚学路 39 号的总面积为 13282 平方米的国有土地使用权以及位于其上的总建筑面积为 19647.36 平方米的三幢厂房及其附属设施。

（3）审议通过了《关于在广东省广州市设立全资子公司的议案》，拟在广州市投资设立广东康美药物研究院有限公司。

点评：

继续向上游扩张，巩固产业链。子公司康美新开河主要经营圆参产品，是公司主打品牌之一，本次以康美新开河为平台收购集安大地参业 90% 股权，将巩固公司在中药材原料方面的竞争力。公司已覆盖中药材种植、加工、贸易、交易市场、医院等业务，基本贯穿了中药饮片产业链，我们认为，上下游扩张将是常态，继续巩固产业链。预计新开河产品销售额 2011 年将达到 7800 万元以上。

深度拓展华东地区市场。2009 年公司收购上海美丰食品和上海金像食品后，开拓了以上海为核心的华东地区快速消费品市场，借助两家子公司在当地主要卖场和连锁超市的渠道资源，发展以中药饮片原料为基础，以药食同源产品为主导的快速消费品业务，做强做大公司中药饮片等系列产品。陆续推出“加州宝贝”、西洋参含片、“菊皇茶”和“康美汤料”等系列产品，得到了消费者的认可。考虑到总部产能受限和物流成本，本次收购上海托德主要是利用其土地对部分药食同源快速消费品转移至上海地区组织生产，预计未来几年业务收入水平将有大幅度提升，对公司财务状况也有积极的影响。

成立研究院，保证可持续发展。有效整合公司研发资源，加快研发创新体系的建设，引进海内外高层次科研人才，培养、贮备公司科研人员梯队，为公司各生产基地提供新药、新产品、新技术等支持，保证公司的可持续快速发展。

中药材交易市场地位突出。全国十大老牌中药材交易市场中，康美药业已收购三家，包括亳州药材市场、普宁药材市场和安国药材市场。行业内公司多、小、乱、差的特征形成了贸易渠道的相对强势，在标准不断提高的趋势下，规模优势明显，公司作为行业龙头，竞争优势将不断强化。另外，为支持公司康美（亳州）华佗国际中药城项目建设，经亳州市人民政府研究，决定补贴项目扶持资金 23462.50 万元，得到政府支持。

表 1 公司旗下三大中药材市场

市场	地点	收购日期	备注
亳州药材市场	安徽亳州	2010.3.25	收购总价款为 16800 万元。目前国内规模最大的中药材专业市场，拥有全国最大的中药材交易中心，中药材日上市量高达 6000 吨，日客流量约 2-3 万人，中药材年成交额约 200 多亿元。
普宁药材市场	广东普宁	2010.8.18	投资不少于 10 亿元的新中药材专业市场。首批 8 个国家定点中药材专业市场之一，全国著名的贵细滋补性中药材的集散地和进出口贸易口岸，中药材销售已辐射到全国 18 个省市，且远销日本、韩国、东南亚、港澳、北美等国家和地区。
安国药材市场	河北安国	2010.9.16	在安国市总投资 10 亿元建设一个以大宗中药材现货交易为重点的康美（安国）中药材现货交易平台及其附属设施。年成交额超过 50 亿元，年药材吞吐量 10 万吨，日交易客商超过 1 万人，主要销售地区遍布全国以及日本、韩国、台湾和东南亚等 20 多个国家和地区。

资料来源：公司公告，海通证券研究所

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。

配股补充运营资金，将扩大贸易规模。公司以 6.88 元/股按 10 股配 3 股后，融得市场资金约 35 亿元用于补充运营资金，我们之前的深度报告中提到，中药材贸易将是公司未来增长比较快的一块业务，我们认为在获得充裕流动资金后将对扩大贸易规模是个很好支撑，预计 2011 年将达到 19.3 亿元。

目标价 17 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，公司望享受估值上的溢价。按配股后股本计算，预计 2010-2012 年 EPS 分别为 0.37 元、0.57 元和 0.69 元盈利预测，给予 2011 年 30 倍市盈率，目标价为 17 元，维持“买入”评级。

不确定因素。规模扩张过快的风险。

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、天士力、东阿阿胶、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。

免责条款

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。