

买入 维持

康芝药业（300086）

2011 年 02 月 15 日

瑞芝清超越美林，度来林助推黑马

消费小组首席分析师：丁频
SAC 执业证书编号：S0850203100085
dingpin@htsec.com
021-23219405
联系人：刘宇
liuy4986@htsec.com
021-23219608
联系人：刘杰
liuj5068@htsec.com
021-23219269

事件：近日，《21 世纪经济报道》 题目为“尼美舒利席卷各地 康芝药业主业或遭遇危机”的文章对公司主业及公司产品瑞芝清（尼美舒利颗粒）有如此的报道：

“涉及病例 20 余人，其中就有儿童因为服用康芝药业主导产品瑞芝清，一例发生多脏器功能损伤，一例引起严重肝损害而死亡”，“瑞芝清已致多起严重不良反应”，“康芝药业主业堪忧”等内容。

与公司瑞芝清产品没有直接关系。瑞芝清为尼美舒利颗粒，是一种非甾体抗炎药，可选择性抑制环氧合酶 II，1985 年在意大利首次上市，目前已在 50 多个国家使用，其市场规模超过 10 亿美元。瑞芝清（尼美舒利颗粒）是国家食品药品监督管理局（SFDA）批准生产和销售的处方药，批准文号为：国药准字 H20020137。公司严格按照 GMP 要求生产，质量符合国家药品标准，国内外文献及大量事实证明尼美舒利是安全的药物。

根据国家不良反应监测中心发布的《药品不良反应信息通报》，近十年来在我国没有尼美舒利相关不良反应的信息通报，我司产品瑞芝清上市九年来，从未发生过严重不良反应。

药物副作用普遍存在，因个体差异、多种疾病和用药剂量等诸多因素有关，我们认为与公司瑞芝清产品不存在直接关系，公司产品符合国家相关部门规定，因而对该产品产生的负面影响不会太大。该产品销售额已连续超越美林，预计还会保持 20%以上的增长。

度来林是今年亮点。度来林（鞣酸蛋白酵母散）系去年获得批文，今年将是公司重点产品，走 OTC 渠道，考虑到公司在第三终端的独特优势，加上广告投入加大，多方位加强营销，预计此产品今年可实现销售额 1 亿元。

涉足儿童健康食品，分散风险。公司新成立的食物公司主营儿童健康食品和保健品，并专门成立一个营销团队，此类产品申报容易，部分是备案制，我们认为可以分散公司产品过于集中的风险。

盈利预测及投资评级。预计 2010-2012 年每股收益为 1.48 元、2.26 元和 3.19 元，第三终端渠道是公司一大优势，新产品逐渐推广后将降低产品集中的风险，超募资金收购并购支撑公司更快成长，以及新产能逐步就绪销售放量业绩有可能超预期，参照可比上市公司估值，我们认为给予 35-39 倍市盈率较为合理，目标价 80-90 元，维持“买入”评级。

不确定因素。新产品推广进度的不确定性。

信息披露

分析师声明

丁频：消费小组首席分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：康美药业、乐普医疗、康芝药业、科华生物、达安基因、上海医药、人福医药、东阿阿胶、天士力等。

投资评级说明

1. 投资评级的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅为基准;	类别	评级	说明
	股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上;
		增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间;
		中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间;
		减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;
		卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅。	行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上; 行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间;
		中性	
		减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，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。在法律许可的情况下，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书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。