

## 一季度开门红 高增长有望延续

康恩贝  
600572

### 事件

公司 2011 年第一季度实现营业收入 4.92 亿元，同比增长 12.3%，实现利润总额 1.29 亿元，同比增长 201%，实现归属于母公司所有者的净利润 1.14 亿元，同比增长 230%，基本每股收益 0.32 元。

### 评述

公司净利润大幅增长原因是参股子公司佐力药业在今年 2 月上市造成的，视同处置确认投资收益 6786 万元，如果剔除这部分投资收益的影响，公司一季度主业利润总额为 6092 万元，同比增长 42.6%，主营业务归属于母公司所有者的净利润为 4604 万元，同比增长 33.4%，主营业务每股收益为 0.13 元，完全符合我们的预期。

公司主营利润增长超过收入增长原因主要是毛利率提升造成的，2011 年一季度公司主业毛利率达到 62.4%，同比 2010 年一季度提升 3 个百分点，这也体现了公司良好的成本和中药原料管理能力，预计未来毛利率有进一步提升的空间。

公司三项费用控制良好，2011 年一季度期间费用率为 50%，同比 2010 年一季度变化不大。

植物药前列康和银杏叶片一季度收入增速超过 10%，江西天施康开始恢复性增长，重点产品肠炎宁，夏天无收入增长超过 20%，预计二季度往后随着广告投放的加速和终端市场的深入，收入增速有望提升。保健品业务收入基本没有增长，该块业务预计未来将保持平稳不出现下滑。

我们的判断：从往年数据来看，一季度是公司收入和净利润基数最低的时期（春节休假的影响），并逐季度增加，所以总体来看，今年公司一季度业绩为全年高增长打下了良好的基础，如果今年能够按照预期完成 1—2 个较好的并购项目，明年启动浙江英诺法等关联公司的资产注入，彻底解决关联交易等问题，公司目前仍然具备较好的投资价值。

跟踪

买入

分析师：李伟志 袁舰波

投资咨询执业证书编号：

S0630511010006 S0630511010009

联系信息：010-59707107

[liwz@longone.com.cn](mailto:liwz@longone.com.cn)

日期

分析：2011 年 04 月 15 日

调研：无

价格

当前市价：22.12 元

半年目标：27.40 元

股价表现



相关报告：

2011.3.18-康恩贝：贝贝崛起，品牌营销打造核心竞争力

2010.12.10-康恩贝：经营基础逐步稳固，业绩腾飞指日可待

2010.11.11-康恩贝：改变促发展，立足打造中国植物药的第一品牌

由于参股子公司佐力药业视同确认的投资收益影响，预计2011年和2012年康恩贝每股收益分别为0.82元和1.00元，但我们维持对公司2011年和2012年主营业务每股收益0.65元和0.81元的预测（不包括佐力药业的投资收益贡献），康恩贝目前股价22.12元，佐力药业对其每股增值1.4元（按照佐力药业25亿市值计算，康恩贝持有其19.5%的股份），扣除此影响，公司目前2011年动态PE大约为31倍，公司未来几年发展战略非常清晰，再加上后续关联交易公司的资产注入，我们上调公司目标价格到27.4元，相当于2011年底主业40倍的PE水平，继续维持其“买入”的投资评级。

**盈利预测简表（不包括佐力药业的投资收益贡献）**

| 万元       | 2009   | 2010   | 2011E  | 2012E  |
|----------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入     | 140600 | 179943 | 225908 | 278503 |
| 增长率      | 26%    | 28%    | 26%    | 23%    |
| 毛利率      | 57%    | 61%    | 62%    | 62%    |
| 净利润      | 10122  | 15950  | 22763  | 28482  |
| 增长率      | 10%    | 59%    | 43%    | 25%    |
| 每股收益合计   |        | 0.53   | 0.82   | 1.00   |
| 每股收益(主业) | 0.29   | 0.46   | 0.65   | 0.81   |

数据来源：wind 东海证券研究所

## 作者简介

**李伟志:** 东海证券医药行业高级分析师, 英国理学优秀硕士, 拥有四年证券行业从业经历, 对医药上市公司的核心竞争力和投资价值研究较深, 主要负责中药和生物制药子行业的研究。重点跟踪公司: 康恩贝, 胜利股份, 丰原药业, 兰生股份等。

**袁舰波:** 东海证券医药行业首席分析师, 南京大学理学学士, 复旦大学 MBA, 拥有十多年的医药及证券行业从业经历, 具备丰富的营销、管理及证券分析经验, 对企业的核心竞争能力和投资价值具有独到的研究。重点跟踪公司: 益佰制药、康缘药业、升华拜克等。

## 评级定义

**市场指数评级**

- 看多——未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
- 看平——未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
- 看空——未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%

**行业指数评级**

- 超配——未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
- 标配——未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
- 低配——未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

**公司股票评级**

- 买入——未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
- 增持——未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
- 中性——未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
- 减持——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
- 卖出——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

## 风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用, 并不构成对客户的投资建议, 并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证, 建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

## 免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料, 但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断, 并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 资格说明

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

## 联系方式

| 北京 东海证券研究所               | 上海 东海证券研究所              |
|--------------------------|-------------------------|
| 中国 北京 100089             | 中国 上海 200122            |
| 西三环北路 87 号国际财经中心 D 座 15F | 世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11F |
| 电话: (8610) 66216231      | 电话: (8621) 50586660     |
| 传真: (8610) 59707100      | 传真: (8621) 50819897     |