

业绩完全符合预期，静待业务夯实

研究结论

- **中报业绩完全符合预期。**公司公布中报，实现主营业务收入 27.92 亿元，同比增长 89.58%，实现营业利润 5.72 亿元，同比增长 56.70%，实现归属于母公司所有者净利润 4.36 亿元，同比增长 40.92%，业绩完全符合我们之前的预期。
- **中药业务转型中，有望实现稳定收益。**公司参加品牌药企沙龙（APS），与阿胶、白药、天士力、江中、三九、滇虹药企共同探讨解决种源、生产模式、药材规范性、交易信息透明度等一系列问题，并签订了合作备忘录，计划将就“中药材种植基地以及种源基地建设”、“中药材种植技术的研发、培训并对种植户信息输入”、“中药原材料的储备与交易平台的构建”自我保健、科学养生的市场氛围营造”等方面进行合作。我们认为公司中药业务有望向为大企业实现“点对点”的服务转型，未来可以在这块实现较大规模的收入和较为稳定的收益率。
- **募投资金项目建设进度符合预期。**公司募集资金主要用在产能扩建和物流配送等中药饮片相关业务，助推公司产业链一体化，在行业内长足发展。目前从完成情况来看成都、中医院和物流中心都基本建成可以投入使用。
- **占领品牌红参制高点，新开河红参或将成为又一长期业绩驱动点。**康美新开河是目前业内唯一品牌红参，配合公司在广东地区逐渐开始铺设的专卖店以及央视播出的国参广告宣传，公司红参品牌形象逐步建立中。上半年实现红参销售收入 1 亿左右，今年由于渠道整理和提价消化，我们认为红参业务放量不会太大，预计今年可以实现大约 2 亿左右收入，明年开始新包装有望推出，此外红参产品仍有进一步提价的空间，我们认为未来红参业务将成为公司业绩提升的又一增长点。
- **盈利预测与投资建议。**我们维持 2011-2013 年 EPS 0.52、0.67 和 0.92 元的盈利预测，考虑公司产业链一体化已经完善，并且掌握了新开河红参、三大中药材交易市场等产业链中重要资源，估值上可以享受一线中药股估值，给予 11 年 35 倍估值，对应目标价 18.2 元，维持公司“买入”的投资评级。
- **主要不确定因素。**1) 产能和固定资产扩张过快，销路不畅引起的风险；2) 公司存货金额一直较大，中药材贸易业务占比较大，中药材价格可能出现大幅波动，投资决策失误引起价差损失；3) 公司各地业务众多，管理风险。



东方证券
ORIENT SECURITIES

江维娜

医药行业资深分析师

8621-63325888 × 6005

jiangweina@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0850210040012

李淑花

医药行业首席分析师

8621-63325888 × 6088

lishuhua@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860208110154

投资评级 **买入** 增持 中性 减持 (维持)

股价 (2011 年 8 月 23 日) 15.33 元

目标价格 18.20 元

总股本/A 股 (万股) 219871/219871

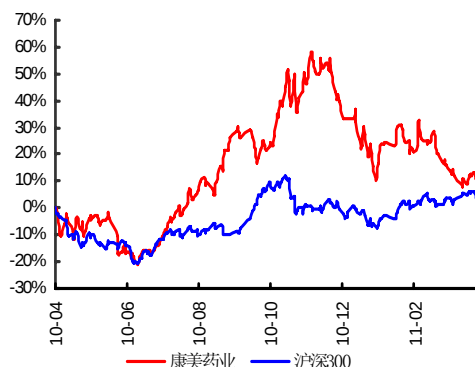
A 股市值 (亿元) 337

国家/地区 中国

行业 医药

报告发布日期 2011 年 8 月 24 日

股价表现



资料来源：WIND

财务预测

单位：百万元

主要财务指标	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	3309	4828	6565	8990
同比(%)	39.2%	45.9%	36.0%	36.9%
归属母公司净利润	716	1147	1467	2019
同比(%)	42.7%	60.3%	27.8%	37.7%
毛利率(%)	36.6%	37.4%	37.8%	38.1%
ROE(%)	14.5%	17.4%	18.2%	20.1%
每股收益(元)	0.42	0.52	0.67	0.92
P/E (倍)	34.22	27.54	21.54	15.65
P/B (倍)	6.42	4.80	3.93	3.14

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

附表：公司财务预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	4608	6482	8609	11534	营业收入	3309	4828	6565	8990
现金	2760	4027	5476	7498	营业成本	2101	3021	4086	5565
应收账款	463	676	919	1259	营业税金及附加	18	26	35	48
其它应收款	33	48	65	89	营业费用	194	282	384	526
预付账款	199	239	293	367	管理费用	138	201	274	375
存货	1144	1481	1843	2309	财务费用	126	-39	79	126
其他	0	0	0	0	资产减值损失	5	0	0	0
非流动资产	3600	3616	3599	3557	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	198	198	198	198	投资净收益	66	0	0	0
固定资产	1801	1829	1815	1777	营业利润	794	1336	1708	2351
无形资产	1352	1349	1345	1342	营业外收入	49	0	0	0
其他	0	0	0	0	营业外支出	10	0	0	0
资产总计	8208	10099	12207	15091	利润总额	833	1336	1708	2351
流动负债	1633	2037	2911	4132	所得税	118	189	241	332
短期借款	1140	1242	1722	2363	净利润	716	1147	1467	2019
应付账款	269	387	524	713	少数股东损益	0	0	0	0
其他	224	408	665	1056	归属于母公司净利	716	1147	1467	2019
非流动负债	1650	1650	1650	1650	EBITDA	960	1297	1787	2477
长期借款	900	900	900	900	EPS (元)	0.42	0.52	0.67	0.92
其他	750	750	750	750					
负债合计	3282	3521	4163	5029					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	1694	2199	2199	2199					
资本公积	1819	1819	1819	1819					
留存收益	1413	2560	4027	6045					
归属母公司股东	4926	6577	8044	10062					
负债和股东权益	8208	10099	12207	15091					
现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	665	722	1128	1577	成长能力				
净利润	716	1147	1467	2019	营业收入	39.19%	45.91%	35.98%	36.93%
折旧摊销	90	76	98	112	营业利润	38.46%	68.25%	27.83%	37.65%
财务费用	140	-39	79	126	归属于母公司净利	42.67%	60.34%	27.83%	37.65%
投资损失	-66	0	0	0	获利能力				
营运资金变动	-220	-462	-515	-678	毛利率	36.55%	37.42%	37.76%	38.10%
其它	5	0	0	0	净利率	21.62%	21.62%	23.76%	22.34%
投资活动现金流	-856	-100	-90	-80	ROE	14.53%	17.44%	18.23%	20.06%
资本支出	-768	-100	-90	-80	ROIC	10.15%	11.49%	12.92%	14.28%
长期投资	0	0	0	0	偿债能力				
其他	-88	0	0	0	资产负债率	40%	36%	36%	36%
筹资活动现金流	956	645	401	515	净负债比率	44%	46%	67%	56%
短期借款	38	102	480	641	流动比率	2.82	3.26	3.09	2.97
长期借款	0	0	0	0	速动比率	2.12	2.46	2.33	2.24
普通股增加	0	504	0	0	营运能力				
资本公积增加	0	0	0	0	总资产周转率	0.11	0.13	0.14	0.16
其他	918	39	-79	-126	应收账款周转率	2.23	3.57	2.06	2.06
现金净增加额	769	1267	1449	2022	应付账款周转率	2	3	2	2
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.33	0.52	0.67	0.92
					每股经营现金流	0.30	0.25	0.41	0.56
					每股净资产	2.24	2.99	3.66	4.58
					估值比率				
					P/E	44.59	27.81	21.75	15.80
					P/B	6.48	4.85	3.97	3.17
					EV/EBITDA	34	24	17	13

资料来源：东方证券研究所

附图：相关上市公司近期资金流向



注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；
 散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；
 当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；
 60 日累计：当日净量的 60 日累计值；
 10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn