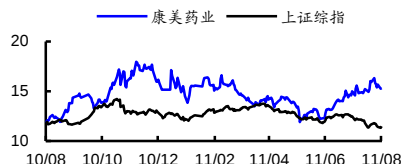


证券研究报告—动态报告
医药保健
制药与生物
康美药业(600518)
2011 年半年报点评
谨慎推荐

(维持评级)

2011 年 8 月 24 日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本 (百万股)	2,198.7/2,198.7
总市值 (百万元)	33,706.3/33,706.3
沪深 300/深圳成指	2,554.02/11,243.42
12 个月最高/最低 (元)	23.37/11.90

相关研究报告:

《康美药业:中药饮片龙头,延伸上下游产业链前景可期》——2008-2-25

《G-康美:有望成为中药饮片行业领导者》——2006-1-25

证券分析师: 贺平鸽

电话: 0755-82133396

E-mail: hepg@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120026

证券分析师: 丁丹

电话: 0755-82139908

E-mail: dingdan@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120006

联系人: 胡博新

电话: 0755-82133263

E-mail: hubx@guosen.com.cn

半年报点评
药材贸易快速发展, 饮片产能逐步释放
●H1 净利同比增长 40.92%, 业绩基本符合预期

11 年 H1 公司实现总收入 27.92 亿元, 同比增长 89.58%; 实现利润总额 5.69 亿元, 同比增长 57.83%; 实现归属母公司股东净利润 4.35 亿元, 同比增长 40.92%, EPS 0.21 元/股, 基本符合预期。

●药材贸易业务发展推动收入大幅增长

11 年 H1 公司医药业务实现收入 26.75 亿元, 同比大幅增长 86.75%, 其中中药收入 21.20 亿元, 同比增长 92.24%, 西药收入增长 68.38%。中药业务的大幅增长主要是药材贸易业务发展较快, 上半年公司逐步加大低毛利的大宗药材贸易比重。受此影响, 医药业务上半年毛利率同比下降 6.27 个百分点。

● 中药饮片产能逐步释放

上半年北京隆盛堂经过改造后, 饮片产能扩大到 3500 吨左右, 能满足北京部分市场需求。成都 8000 吨新产能预计 7 月份实现投产。北京大兴 8000 吨新产能建设比预期稍慢, 预计年底实现投产。随着新产能投产, 制约公司中药饮片业务发展的瓶颈有望逐步解除。

●广告投入增大, 食品增长迅速

公司开始加大“菊皇茶”的广告投放力度, 上半年食品实现收入 1.06 亿元, 同比增长 200%, 毛利率也略有提升。我们预计全年食品业务收入将达到 1.5 亿元。

●风险提示

中药材价格波动、中药材贸易业务毛利率下降风险

●看好公司一体化产业链, 维持“谨慎推荐”评级

预计 11~13EPS0.49、0.63 和 0.80 元, 对应 PE31X、24X、19X。公司是行业内唯一整合中药材资源、中药材贸易和中药饮片的大型中药企业, 产业链一体化优势明显, 维持中线“谨慎推荐”评级, 一年期目标价 17-19 元(12PE27-30x)。

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

盈利预测和财务指标

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	2,377.16	3,308.80	4,948	6,431	8,074
(+/-%)	37.63%	39.19%	49.5%	30.0%	25.6%
净利润(百万元)	501.51	715.52	1068	1375	1751
(+/-%)	70.25%	42.67%	49.3%	28.7%	27.3%
每股收益 (元)	0.30	0.42	0.49	0.63	0.80
EBIT Margin	28.85%	29.43%	21.5%	24.6%	24.9%
净资产收益率 (ROE)	11.74%	14.53%	11.6%	13.3%	15.0%
市盈率 (PE)	51.79	36.30	31.6	24.5	19.3
EV/EBITDA	36.72	26.90	29.5	20.2	16.1
市净率 (PB)	6.08	5.27	3.65	3.26	2.88

表 1: 分产品收入预测 (单位: 百万元)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
1. 医药								
收入	760	1249	1679	2332	3191	4736	6088	7608
增长率		64.3%	34.5%	38.9%	36.9%	48.4%	28.5%	25.0%
毛利率	29.1%	26.5%	27.3%	33.5%	37.0%	31.8%	34.0%	33.8%
1.1 中药饮片	235	350	628	870	1001	1301	1860	2435
收入增长率		49.2%	79.3%	38.5%	15.0%	30.0%	43.0%	30.9%
毛利率	35.9%	37.2%	38.0%	38.8%	38.3%	38.5%	38.5%	38.5%
1.2 中药材贸易	135	416	523	830	1328	2391	2989	3736
收入增长率		207.0%	25.6%	58.9%	60.0%	80.0%	25.0%	25.0%
毛利率	12.8%	14.3%	14.6%	34.3%	44.2%	30.0%	32.0%	30.0%
1.3 药品贸易	182	251	305	370	501	576	662	761
收入增长率		38.0%	21.4%	21.5%	35.2%	15.0%	15.0%	15.0%
毛利率	14.9%	14.6%	13.9%	14.1%	15.1%	15.0%	15.0%	15.0%
1.4 自产药品	208	231	223	224	268	281	295	310
收入增长率		11.0%	-3.5%	0.2%	19.8%	5.0%	5.0%	5.0%
毛利率	44.3%	45.3%	45.0%	44.3%	36.3%	38.0%	40.0%	45.0%
1.5 新开河				37	94	187	281	365
收入增长率					151.0%	100.0%	50.0%	30.0%
毛利率				22.8%	42.7%	50.0%	65.0%	70.0%
2. 食品								
收入					90	153	215	279
增长率						70.0%	40.0%	30.0%
毛利率					15.2%	15.0%	20.0%	20.0%
3. 物业管理								
收入					16	47	117	176
增长率						200%	150.0%	50.0%
毛利率					58.9%	50.0%	50.0%	50.0%
4. 其他业务收入								
收入	65	45	48	45	12	12	12	12
增长率		-31.0%	6.3%	-5.8%	-74.0%	0.0%	0.0%	0.0%
毛利率	29.9%	14.9%	14.0%	26.4%	23.2%	23.2%	23.2%	23.2%
收入合计								
收入	826	1294	1727	2377	3309	4948	6431	8074
增长率	41.2%	56.7%	33.5%	37.6%	39.2%	49.5%	30.0%	25.6%
毛利率	29.1%	26.1%	26.9%	33.4%	36.5%	31.4%	33.8%	33.6%

资料来源: 公司数据, 国信证券经济研究所整理

附表 1: 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E	利润表 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
现金及现金等价物	2760	5705	5679	5868	营业收入	3309	4948	6431	8074
应收款项	505	755	981	1232	营业成本	2101	3394	4254	5360
存货净额	1144	1827	2272	2866	营业税金及附加	18	20	26	32
其他流动资产	199	298	387	486	销售费用	194	247	309	363
流动资产合计	4608	8585	9319	10452	管理费用	138	222	260	304
固定资产	1801	2413	2958	3454	财务费用	126	89	71	70
无形资产及其他	1352	1298	1244	1190	投资收益	66	53	63	73
投资性房地产	249	249	249	249	资产减值及公允价值变动	(5)	(7)	(7)	(7)
长期股权投资	198	228	258	288	其他收入	0	0	0	0
资产总计	8208	12772	14028	15633	营业利润	794	1023	1568	2010
短期借款及交易性金融负债	1240	1240	1240	1240	营业外净收支	39	234	50	50
应付款项	269	430	534	674	利润总额	833	1257	1618	2060
其他流动负债	123	193	240	300	所得税费用	118	188	243	309
流动负债合计	1633	1863	2014	2215	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	1615	1615	1615	1615	归属于母公司净利润	716	1068	1375	1751
其他长期负债	35	56	76	97					
长期负债合计	1650	1670	1691	1711					
负债合计	3282	3533	3705	3926					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益	4926	9239	10324	11707					
负债和股东权益总计	8208	12772	14028	15633					
关键财务与估值指标	2010	2011E	2012E	2013E	现金流量表 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
每股收益	0.42	0.49	0.63	0.80	净利润	716	1068	1375	1751
每股红利	0.09	0.10	0.13	0.17	资产减值准备	2	6	3	3
每股净资产	2.91	4.20	4.70	5.32	折旧摊销	90	197	267	317
ROIC	11%	11%	14%	16%	公允价值变动损失	5	7	7	7
ROE	15%	12%	13%	15%	财务费用	126	89	71	70
毛利率	37%	31%	34%	34%	营运资本变动	(378)	(775)	(586)	(720)
EBIT Margin	26%	22%	25%	25%	其它	(2)	(6)	(3)	(3)
EBITDA Margin	29%	25%	29%	29%	经营活动现金流	432	497	1064	1355
收入增长	39%	50%	30%	26%	资本开支	(255)	(768)	(768)	(768)
净利润增长率	43%	49%	29%	27%	其它投资现金流	0	0	0	0
资产负债率	40%	28%	26%	25%	投资活动现金流	(271)	(798)	(798)	(798)
息率	0.6%	0.9%	1.1%	1.4%	权益性融资	0	3470	0	0
P/E	36.3	31.6	24.5	19.3	负债净变化	754	0	0	0
P/B	5.3	3.6	3.3	2.9	支付股利、利息	(151)	(224)	(291)	(368)
EV/EBITDA	30.8	29.5	20.2	16.1	其它融资现金流	(598)	0	0	0
					融资活动现金流	608	3246	(291)	(368)
					现金净变动	769	2945	(26)	189
					货币资金的期初余额	1990	2760	5705	5679
					货币资金的期末余额	2760	5705	5679	5868
					企业自由现金流	194	(441)	259	541
					权益自由现金流	351	(516)	198	482

资料来源：国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10% 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

风险提示

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		固定收益		策略	
周炳林	0755-82130638	李怀定	021-60933152	黄学军	021-60933142
林松立	010-66026312	侯慧娣	021-60875161	林丽梅	021-60933157
崔 嵘	021-60933159	张 旭	010-66026340		
				技术分析	
				闫 莉	010-88005316
交通运输		银行		房地产	
郑 武	0755- 82130422	邱志承	021- 60875167	方 焱	0755-82130648
陈建生	0755- 82133766	黄 飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678
岳 鑫	0755- 82130432	谈 煊	010- 66025229	黄道立	0755- 82133397
周 俊	0755-82130833-6215				
糜怀清					
商业贸易		汽车及零配件		钢铁及新材料	
孙菲菲	0755-82130722	左 涛	021-60933164	郑 东	010- 66025270
祝 彬	021-60933156			秦 波	010-66026317
常 伟				郭 莹	010-88005303
机械		基础化工		医药	
郑 武	0755- 82130422	刘旭明	010-66025272	贺平鸽	0755-82133396
陈 玲	0755-82130646	张栋梁	0755-82130532	丁 丹	0755- 82139908
杨 森	0755-82133343	罗 洋	0755-82150633	杜佐远	0755-82130473
后立尧	010-88005327	吴琳琳	0755-82130833-1867	胡博新	0755-82133263
		梁 丹	0755- 82134323	刘 勃	0755-82130833-1845
电力设备与新能源		传媒		有色金属	
杨敬梅	021-60933160	陈财茂	010-88005322	彭 波	0755-82133909
张 弢	010-88005311	刘 明	010-88005319	谢鸿鹤	0755-82130646
				龙 飞	
电力与公用事业		非银行金融		通信	
徐颖真	021-60875162	邵子钦	0755- 82130468	严 平	021-60875165
谢达成	021-60933161	田 良	0755-82130513	唐俊杰	021-60875160
		童成敦	0755-82130513		
造纸		家电		计算机	
李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407	段迎晟	0755- 82130761
邵 达	0755-82130706	黄海培	021-60933150	欧阳仕华	0755-82151833
电子元器件		纺织服装		农业	
段迎晟	0755- 82130761	方军平	021-60933158	张 如	021-60933151
高耀华	0755-82130771				
熊 丹					
建材		旅游		食品饮料	
郑 东	010- 66025270	曾 光	0755-82150809	黄 茂	0755-82138922
马 彦	010-88005304				
建筑		新兴产业		研究支持	
邱 波	0755-82133390	陈 健	010-66022025	沈 瑞	0755-82132998
刘 萍	0755-82130678	李筱筠	010-66026326	雷 达	0755-82132098
		孙 伟	010- 66026320	余 辉	0755-82130741
				王越明	0755-82130478
量化投资产品		基金评价与研究		量化投资策略	
焦 健	0755-82133928	杨 涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332
阳 瑾	0755-82133538	康 亢	010-66026337	董艺婷	021-60933155
周 琦	0755-82133568	刘舒宇	0755-82133568	程景佳	010-88005326
邓 岳	0755- 82150533	李 腾	0755-82130833-6223	郑 云	021-60875163
		刘 洋	0755-82150566	毛 甜	021-60933154
		潘小果	0755-82130843	李荣兴	021-60933165
		蔡乐祥	0755-82130833-1368	郑亚斌	
		钱 晶	0755-82130833-1367		
量化交易策略与技术		数据与系统支持			
戴 军	0755-82133129	赵斯尘	021-60875174		

黄志文	0755-82133928	徐左乾	0755-82133090
彭甘霖	0755-82133259	李扬之	0755-82136165
秦国文	0755-82133528	陈爱华	0755-82133397
韦 敏	0755-82130833-3772	袁 剑	0755-82139918
张璐楠	0755-82130833- 1379		

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）		华东区（机构销售二部）		华南区（机构销售三部）	
王立法	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn	盛建平	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn	魏 宁	0755-82133492 13823515980 weinng@guosen.com.cn
王晓建	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn	马小丹	021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn	邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn
焦 骞	010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn	郑 毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn	林 莉	0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn
李文英	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn	黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn	王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	刘 塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn	甘 墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn
原 祎	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn	叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn
		孔华强	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn	徐 冉	0755-82130655 13632580795 xuran1@guosen.com.cn
				颜小燕	0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn
				赵晓曦	0755-82134356 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn
				郑 灿	0755-82133043 13421837630 zhengcan@guosen.com.cn