

增持股份，提振市场信心

事件：

公司公告在 11 月 21 日、22 日通过二级市场增持本公司股份 102 万股，增持后公司持有股份为 30.25%，增加 0.04%。同时公司拟在 12 个月内继续增持不超过 2% 的已发行股份。并承诺在后续增持计划实施期间不减持所持有的本公司股份。

研究结论：

- **增持股份提振市场信心,13 元将成为“市场底”。**2011 年以来由于中药材贸易量大幅增加，市场担心公司在药材价格波动情况下的持续盈利能力，公司股价走势较弱。然而公司作为中药饮片行业内产业链最长的企业，同时拥有中药材三大市场、品牌红参新开河这两大稀缺资源，业绩增速根据我们的盈利预测能维持在 50% 左右，目前估值对应 12 年估值 17.71 倍，在医药股中也相对较低。此次公司连续两天增持本公司股份，我们认为公司开始增持的价格短期将成为较为有力的“市场底”，此次增持作为大股东的一种姿态将有效提振市场信心，因此从一定程度上来看，股价 13 元是可以长期买入公司的安全边际。
- **中药信息化、电子商务化。**11 月 12 日康美中药信息服务中心开始试运营，为药商提供各种质检、求购、广告、咨询等服务，并且筛选出 42 家优质诚信商户作为康美中药网的指定信息采集点，我们认为公司在中药信息化、电子商务化方面又迈进了实质性的一步。
- **康美中药城本月内摇号认购商铺，中药材交易市场有独特性。**11 月 15 日亳州康美中药城公开认筹，预计月底之前可以开始摇号认购，根据我们的调研和估计，商铺的销售价格可能会在 7500-12800 元/平方米之间，目前认购踊跃。虽然投资者认为中药城的商业模式类似于 A 股上市公司中的小商品城或者农产品，但我们认为中药材交易市场无论是从被交易的商品本身还是从其历史文化底蕴方面都有其独特性，其独特性又构成了药材交易市场的进入壁垒。
- **成都产能建成开始试生产，部分缓解产能瓶颈。**本月成都的中药饮片产能已经建设完毕并开始试生产，预计完全投产后可以增加产能 20-30%，而北京产能的土建也已经完成，预计明年年中后可以开始投入使用，这两块新产能投产后中药饮片的产能将增长 50% 以上。
- **维持公司买入评级。**考虑到公司此次增持提振市场信心，13 元将有望成为“市场底”，维持预测公司 11-13 年 EPS 分别为 0.52 元、0.75 元、1.00 元。公司上下游一体化，药材交易市场和新开河红参两块业务是不可复制的资源，预期 3-5 年内可能实现 10 亿左右收入规模，中药饮片产能今年年底到明年有望开始逐步释放，维持公司买入的投资评级，目标价 18.2 元。

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。



东方证券
ORIENT SECURITIES

证券分析师

江维娜

8621-63325888 × 6005

jiangweina@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0850210040012

李淑花

8621-63325888 × 6088

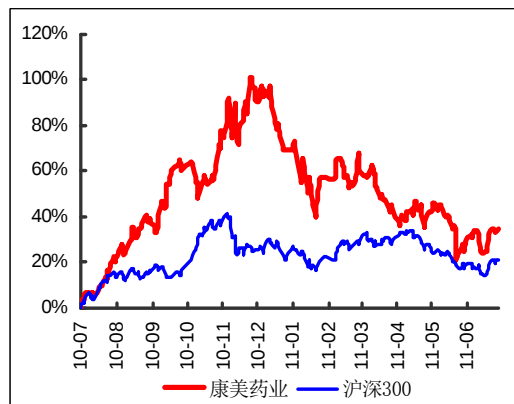
lishuhua@orientsec.com.cn

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 11 月 22 日)	13.28 元
目标价格	18.20 元
总股本/A 股 (万股)	219871/219871
A 股市值 (亿元)	331
国家/地区	中国
行业	医药
报告发布日期	2011 年 11 月 23 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	5792	7983	10710
同比(%)	39.2%	75.0%	37.8%	34.2%
归属母公司净利润	716	1135	1649	2197
同比(%)	42.7%	58.5%	45.3%	33.2%
毛利率(%)	36.6%	33.6%	35.1%	35.1%
ROE(%)	14.5%	17.3%	20.1%	21.1%
每股收益(元)	0.42	0.52	0.75	1.00
P/E (倍)	46.31	29.19	20.09	15.08
P/B (倍)	6.73	5.05	4.03	3.18

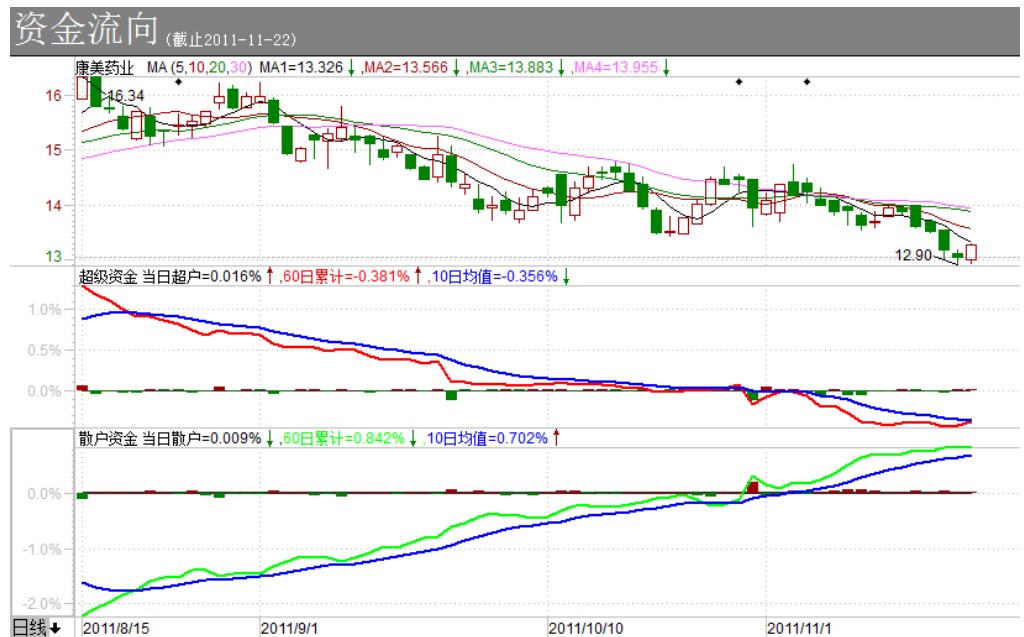
资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

附表：财务报表预测与比率分析

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	7849	10525	13845	营业收入	3309	5792	7983	10710
现金	2760	4831	6658	8932	营业成本	2101	3846	5180	6947
应收账款	463	811	1118	1499	营业税金及附加	18	31	42	57
其它应收款	33	57	79	106	营业费用	194	237	327	439
预付账款	199	250	319	411	管理费用	138	242	333	447
存货	1144	1646	2226	3031	财务费用	126	174	239	321
其他	9	14	15	14	资产减值损失	5	0	0	0
非流动资产	3600	3676	3738	3786	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	198	258	318	378	投资净收益	66	60	60	60
固定资产	1801	1829	1834	1825	营业利润	794	1322	1920	2559
无形资产	1352	1349	1345	1342	营业外收入	49	0	0	0
其他	240	240	240	240	营业外支出	10	0	0	0
资产总计	8208	11525	14264	17631	利润总额	833	1322	1920	2559
流动负债	1633	3310	4399	5570	所得税	118	187	271	361
短期借款	1140	2571	3459	4362	净利润	716	1135	1649	2197
应付账款	269	493	664	890	少数股东损益	0	0	0	0
其他	223	246	277	318	归属于母公司净利润	716	1135	1649	2197
非流动负债	1650	1650	1650	1650	EBITDA	960	1509	2192	2920
长期借款	900	900	900	900	EPS (元)	0.42	0.52	0.75	1.00
其他	750	750	750	750					
负债合计	3282	4960	6049	7220	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
股本	1694	2199	2199	2199	成长能力				
资本公积	1819	1819	1819	1819	营业收入	39.19%	75.04%	37.83%	34.16%
留存收益	1413	2548	4197	6394	营业利润	38.46%	66.50%	45.23%	33.28%
归属母公司股东权益合计	4926	6565	8214	10411	归属于母公司净利润	42.67%	58.52%	45.29%	33.23%
负债和股东权益	8208	11525	14264	17631	获利能力				
					毛利率	36.55%	33.59%	35.11%	35.13%
现金流量表					净利率	21.62%	21.62%	19.60%	20.66%
单位:百万元					ROE	14.53%	17.29%	20.08%	21.10%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROIC	10.15%	11.84%	13.85%	15.00%
经营活动现金流	665	409	1279	1793	偿债能力				
净利润	716	1135	1649	2197	资产负债率	40%	43%	42%	41%
折旧摊销	90	76	99	113	净负债比率	44%	46%	67%	56%
财务费用	140	174	239	321	流动比率	2.82	2.37	2.39	2.49
投资损失	-66	-60	-60	-60	速动比率	2.12	1.80	1.86	1.97
营运资金变动	-220	-915	-647	-778	营运能力				
其它	0	0	0	0	总资产周转率	0.11	0.15	0.15	0.17
投资活动现金流	-856	-100	-856	-100	应收账款周转率	2.23	3.57	2.07	2.05
资本支出	-768	-100	-856	-100	应付账款周转率	2	3	2	2
长期投资	0	0	0	0	每股指标 (元)				
其他	0	0	0	0	每股收益	0.33	0.52	0.75	1.00
筹资活动现金流	956	1762	648	582	每股经营现金流	0.30	0.19	0.58	0.82
短期借款	30	1431	888	803	每股净资产	2.24	2.99	3.74	4.74
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	0	504	0	0	P/E	46.31	29.19	20.09	15.08
资本公积增加	0	0	0	0	P/B	6.73	5.05	4.03	3.18
其他	926	-173	-240	-221					
现金净增加额	769	2071	1827	2274	EV/EBITDA	38	24	17	14

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