

强烈推荐-A (维持)

康美药业 600518.SH

目标估值: NA

当前股价: 13.28 元

2011年11月23日

控股股东增持彰显对公司长远发展信心

基础数据

上证综指	2413
总股本(万股)	219871
已上市流通股(万股)	219871
总市值(亿元)	292
流通市值(亿元)	292
每股净资产(MRQ)	4.0
ROE(TTM)	10.0
资产负债率	38.0%
主要股东	普宁市康美实业
主要股东持股比例	30.2%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-2	-4	-27
相对表现	-6	12	-9



相关报告

- 1、康美药业(600518)一费用增加导致三季度利润增速有所下降,高新技术企业认证已过公示 2011/10/28
- 2、康美药业(600518)一药材贸易高速增长,饮片产能逐步释放 2011/8/24
- 3、康美药业(600518)一中药材贸易高速增长,饮片增速加快 2011/4/27

李珊珊, CPA

0755-83734347
lishsh@cmschina.com.cn
S1090511040046

徐列海

0755-83271609
xuliehai@cmschina.com.cn
S1090511080001

廖星昊, CIIA (研究助理)

0755-83271617
张同 (研究助理)

0755-83287995

公司公告: 控股股东康美实业于11月21日、22日通过二级市场增持1,020,090股, 增持后持股30.25%。康美实业拟在12个月内继续从二级市场上增持公司股份, 累计增持比例不超过公司已发行股份的2%(含本次已增持部分股份)。同时康美实业承诺, 在后续增持计划实施期间不减持其持有的公司股份。

- **控股公司增持彰显其对上市公司后续发展的信心:** 按21、22日股价测算, 控股股东本次增持投入现金约1300万元, 计划后续12个月增持不超过2%的股权, 若按照目前股价测算, 大约需投入约5.7亿元现金。控股股东的增持行为表明其看好公司的长期发展, 认为当前股价具有长期投资价值, 甚至存在认为当前股价被低估的可能。
- **市场可能因为药材价格下降对公司中药材贸易业务存在担忧:** 公司前三季度药材贸易业务收入同比增长超过150%。3季度末存货17.4亿元, 3季度增加存货6亿元, 我们认为主要是公司根据部分药材品种价格走势主动进行调节。不可否认, 整体药材价格市场的价格下行可能会对药材的交易频率以及品种的盈利能力造成影响, 但是药材贸易品种繁多, 需极强的专业判断和资金实力, 同时, 亳州中药材交易市场投入使用后将加强公司对药材品种的筛选能力, 我们看好公司中药材贸易的长远发展。
- **中药饮片增速加快, 产能将逐步释放:** 2010年饮片业务增速为15%, 3季度增速有所加快, 预计同比增长超过25%, 其中新开河产品提价后预计收入同比增长超过100%。成都基地已经投入使用, 随着北京基地建设后逐步投入使用以及新开河的逐步提价, 我们判断未来中药饮片业务增速将有所提升。
- **维持业绩预测和“强烈推荐-A”评级:** 预计11~13收入同比增长67%、25%、25%, 净利润同比增长45%、42%和39%, 实现EPS 0.47元、0.67元和0.93元(我们的盈利预测暂不包括亳州项目政府扶持资金2.35亿元可能进入利润表的贡献)。我们看好公司上游和终端资源控制战略和全国市场战略全面推进下的持续较快增长态势。目前股价对应2011、2012年预测PE 28倍、20倍, 具有长期投资价值, 维持“强烈推荐-A”评级。
- **主要风险是公司建设项目较多, 工程进展低于预期; 药材价格的周期性下降可能**会对公司药材贸易业务造成影响。

财务数据与估值

会计年度	2009	2010	2011E	2012E	2013E
主营收入(百万元)	2377	3309	5526	6907	8634
同比增长	38%	39%	67%	25%	25%
营业利润(百万元)	573	794	1197	1701	2371
同比增长	72%	38%	51%	42%	39%
净利润(百万元)	502	716	1038	1471	2048
同比增长	70%	43%	45%	42%	39%
每股收益(元)	0.23	0.33	0.47	0.67	0.93
PE	58.2	40.8	28.1	19.8	14.3
PB	6.8	5.9	3.2	2.8	2.3

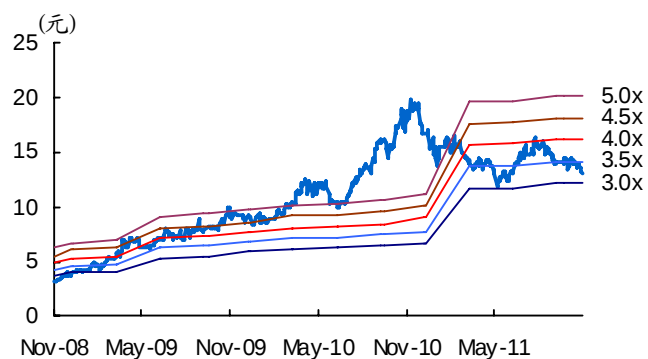
资料来源: 招商证券(暂不包括亳州项目政府扶持资金2.35亿元可能进入利润表的贡献)

图 1: 康美药业历史 PE Band



资料来源: 招商证券研发中心、港澳资讯

图 2: 康美药业历史 PB Band



资料来源: 招商证券研发中心、港澳资讯

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2009	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	3484	4608	8949	10284	12347
现金	1990	2760	5672	6236	7423
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	8	9	17	21	26
应收款项	278	463	756	945	1181
其它应收款	0	0	6	7	9
存货	1028	1144	2068	2544	3065
其他	180	232	431	532	644
非流动资产	2733	3600	3653	3562	3534
长期股权投资	182	198	198	198	198
固定资产	914	967	1160	1354	1438
无形资产	871	1352	1217	1095	986
其他	765	1082	1078	915	912
资产总计	6217	8208	12602	13846	15881
流动负债	1117	1633	1477	1586	1705
短期借款	860	1140	900	900	900
应付账款	175	269	414	509	613
预收账款	1	14	23	28	33
其他	81	209	141	149	159
长期负债	828	1650	1890	1685	1685
长期借款	146	900	900	900	900
其他	682	750	990	785	785
负债合计	1945	3282	3367	3271	3390
股本	1694	1694	2198	2198	2198
资本公积金	1821	1819	4719	4719	4719
留存收益	757	1413	2319	3658	5574
少数股东权益	0	0	0	0	0
母公司所有者权益	4272	4926	9236	10575	12491
负债及权益合计	6217	8208	12602	13846	15881

现金流量表

单位：百万元	2009	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	119	669	150	1057	1519
净利润			1038	1471	2048
折旧摊销			225	228	226
财务费用			180	90	80
投资收益			(70)	(75)	(80)
营运资金变动			(1251)	(666)	(762)
其它			27	8	7
投资活动现金流	(765)	(856)	(300)	(140)	(200)
资本支出			(300)	(300)	(200)
其他投资			(0)	160	0
筹资活动现金流	1153	956	3062	(352)	(132)
借款变动			(340)	0	0
普通股增加			504	0	0
资本公积增加			2900	0	0
股利分配			(132)	(132)	(132)
其他			130	(220)	0
现金净增加额	508	769	2912	565	1187

资料来源：公司报表、招商证券

利润表

单位：百万元	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	2377	3309	5526	6907	8634
营业成本	1583	2101	3760	4625	5572
营业税金及附加	7	18	22	28	35
营业费用	110	194	221	276	337
管理费用	75	138	216	262	319
财务费用	82	126	180	90	80
资产减值损失	3	5	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	56	66	70	75	80
营业利润	573	794	1197	1701	2371
营业外收入	12	49	10	10	10
营业外支出	3	10	0	0	0
利润总额	582	833	1207	1711	2381
所得税	80	118	169	240	333
净利润	502	716	1038	1471	2048
少数股东损益	0	0	0	0	0
母公司所有者净利润	502	716	1038	1471	2048
EPS (元)	0.23	0.33	0.47	0.67	0.93

主要财务比率

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
年成长率					
营业收入	38%	39%	67%	25%	25%
营业利润	72%	38%	51%	42%	39%
净利润	70%	43%	45%	42%	39%
获利能力					
毛利率	33.4%	36.5%	32.0%	33.0%	35.5%
净利率	21.1%	21.6%	18.8%	21.3%	23.7%
ROE	11.7%	14.5%	11.2%	13.9%	16.4%
ROIC	10.7%	11.2%	10.7%	12.4%	14.7%
偿债能力					
资产负债率	31.3%	40.0%	26.7%	23.6%	21.3%
净负债比率	16.2%	26.1%	14.3%	13.0%	11.3%
流动比率	3.1	2.8	6.1	6.5	7.2
速动比率	2.2	2.1	4.7	4.9	5.4
营运能力					
资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
存货周转率	2.0	1.9	2.3	2.0	2.0
应收帐款周转率	10.7	8.9	9.1	8.1	8.1
应付帐款周转率	12.2	9.5	11.0	10.0	9.9
每股资料(元)					
每股收益	0.23	0.33	0.47	0.67	0.93
每股经营现金	0.05	0.30	0.07	0.48	0.69
每股净资产	1.94	2.24	4.20	4.81	5.68
每股股利	0.01	0.06	0.06	0.06	0.06
估值比率					
PE	58.2	40.8	28.1	19.8	14.3
PB	6.8	5.9	3.2	2.8	2.3
EV/EBITDA	90.5	66.4	40.2	31.9	24.1

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

李珊珊 CPA，厦门大学工商管理硕士，全国工商联医药业商会医药工业委员会副秘书长，中国成长型医药企业发展论坛副秘书长，5年证券从业经验，注册会计师（CPA）。2010年加入招商证券，目前为招商证券医药行业首席分析师。

徐列海，中山大学金融学硕士，生物技术、会计双学士，2009年加入招商证券，任医药行业分析师。

廖星昊 CIIA，上海财经大学金融数学与金融工程硕士，武汉大学生命科学与技术基地班学士，1年股权投资经验，注册国际投资分析师（CIIA）。2010年加入招商证券，任医药行业分析师。

张同，天津大学制药工程系硕士，2年医药行业经验，2011年3月加入招商证券，任医药行业分析师。

杨烨辉，中山大学国际工商管理硕士，曾就职于江中制药集团和默沙东制药（Merck），2年医药行业从业经验，1年半证券投资经验。2011年加入招商证券，任医药行业分析师。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。