

康美药业 (600518.sh)

大股东增持彰显信心，现有股价低估公司价值

贺菊颖 首席分析师

电话: 010-59136691

eMail: hjy@gf.com.cn

执业编号: S0260511050002

大股东增持彰显信心

公司今日公告称：控股股东康美实业于 2011 年 11 月 21 日、22 日在二级市场增持公司股份 102 万股，增持后康美实业持有上市公司的股权从 30.21% 上升至 30.25%。同时，康美实业拟在本次增持之日起 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），且承诺在后续增持计划实施期间不减持其持有的本公司股份。我们认为，大股东从二级市场增持上市公司股票彰显其对公司良好经营状况的信心，也从一个侧面反映公司现有股价已被低估。

战略性延伸顺利推进中，预计全年维持快速增长态势

（1）饮片业务方面：成都基地已于第三季度获得 GMP 证书并于 9 月开始投产；北京大兴基地由于拿地时间略晚，预计将于明年年中投产，预计未来三年饮片业务维持 30-35% 的增速。公司已在亳州布局三期产能、陇西及四川也已有布局。

（2）新开河红参业务是公司开拓的全产业链药食同源试点项目，今年已两次提价、销售情况仍比较乐观，预计全年销售突破 2 亿元。（3）老亳州市场管理进一步规范，管理费收入明显上升；新亳州市场已在近期开始对外租售，并于明年年中前后正式营业。（4）普宁医院装修已接近尾声，预计将于明年正式开业。

股价催化剂：产业链并购继续、优惠税率获批

十二五期间，中药材行业重点品种的整合和储备将是国家重点扶持方向，我们认为康美药业作为行业龙头有望继续通过产业链并购推动行业整合；同时，公司的优惠所得税率已通过审批，预计将于近期实施。

估值安全的细分行业龙头，维持买入评级

维持公司 2011-2013 年盈利预测分别为 0.53/0.74/1.00 元，分别同比增长 61%/40%/35%，对应动态 PE 分别为 25/18/13 倍。公司近几年通过产业链延伸，紧紧围绕药材及饮片核心业务，分别切入中药材仓储基地、药膳及消费品等领域，行业话语权明显提升；随着亳州新的中药材市场建成，有望实现新的盈利模式，我们维持“买入”评级。

风险提示

产业链延伸战略需要不断的资金投入；公司可能遭遇人才和劳动力瓶颈。

预测及评估

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	2377	3309	6195	8549	12500
增长率(%)	37.63%	39.19%	87.22%	38.00%	46.22%
EBITDA(百万元)	669	953	1429	1903	2565
净利润(百万元)	501.5	715.5	1156.4	1621.0	2194.7
增长率(%)	70.25%	42.67%	61.61%	40.18%	35.39%
每股收益(元)	0.23	0.33	0.53	0.74	1.00
市盈率	44.87	31.45	25.25	18.01	13.30
市净率	5.27	4.57	3.06	2.62	2.19
EV/EBITDA	33.14	23.71	17.46	12.66	8.82

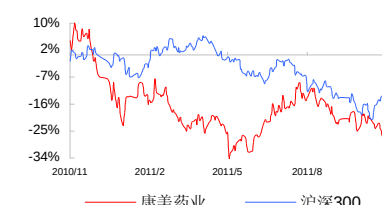
数据来源:康美药业股份有限公司财务报表,广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格	13.29 元
合理价值	20.00 元
前次评级	买入

股价走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	-3.40	-16.83	-37.23
沪深 300	4.06	-7.05	-17.90

股票数据

总股本/流通 A 股(百万股)

2199/2199

主要股东:

普宁市康美实业有限公司

主要股东持股比例 30.20%

流通 A 股比例 100.00%

财务比率

ROE	14.53%
ROA	9.92%
资产负债率	39.99%

2010 年报数据

资产负债表

单位：百万元

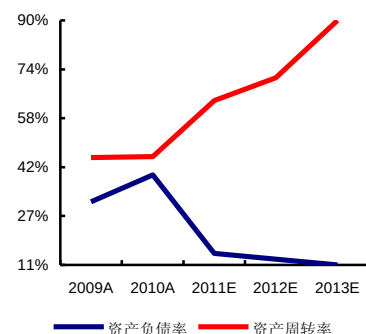
至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
流动资产	3,484	4,608	5,874	6,729	8,204
货币资金	1,990	2,760	5,868	6,726	8,200
应收及预付	466	704	0	0	0
存货	1,028	1,144	6	3	4
其他流动资产	0	0	0	0	0
非流动资产	2,733	3,600	5,288	6,056	6,779
长期股权投资	182	198	1,398	1,513	1,643
固定资产	914	967	1,030	1,090	1,105
在建工程	699	833	981	1,129	1,324
无形资产	932	1,534	1,868	2,316	2,699
其他长期资产	5	67	10	7	7
资产总计	6,217	8,208	11,162	12,785	14,982
流动负债	1,117	1,633	4	6	9
短期借款	860	1,140	0	0	0
应付及预收	244	384	4	6	9
其他流动负债	13	108	0	0	0
非流动负债	828	1,650	1,615	1,615	1,615
长期借款	146	900	900	900	900
应付债券	667	715	715	715	715
其他非流动负债	15	35	0	0	0
负债合计	1,945	3,282	1,619	1,621	1,624
股本	1,694	1,694	2,199	2,199	2,199
资本公积	1,821	1,819	4,775	4,775	4,775
留存收益	757	1,413	2,569	4,190	6,385
归属母公司股东权益	4,272	4,926	9,543	11,164	13,359
少数股东权益	0	0	0	0	0
负债和股东权益	6,217	8,208	11,162	12,785	14,982

利润表

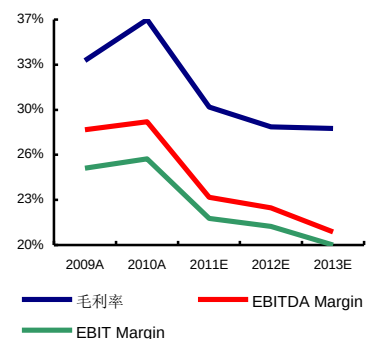
单位：百万元

至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	2377	3309	6195	8549	12500
营业成本	1583	2101	4344	6125	8963
营业税金及附加	7	18	21	33	52
销售费用	110	194	265	327	581
管理费用	75	138	235	274	465
财务费用	82	126	16	-64	-104
资产减值损失	3	5	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	1	-3	0
投资净收益	56	66	46	57	41
营业利润	573	794	1360	1908	2583
营业外收入	12	49	4	3	3
营业外支出	3	10	4	4	5
利润总额	582	833	1360	1907	2582
所得税	80	118	204	286	387
净利润	502	716	1156	1621	2195
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	502	716	1156	1621	2195
EBITDA	669	953	1429	1903	2565
EPS (元)	0.23	0.33	0.53	0.74	1.00

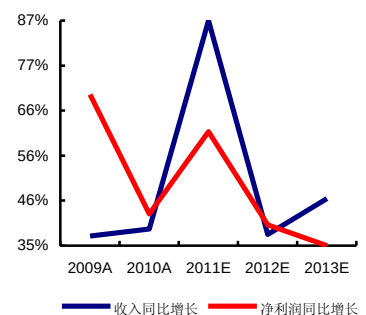
资产负债率趋势



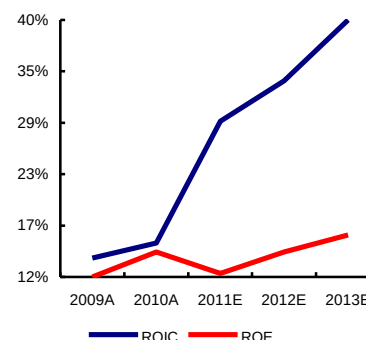
经营利润率趋势



收入与利润增长趋势



投资回报率趋势



现金流量表

单位：百万元

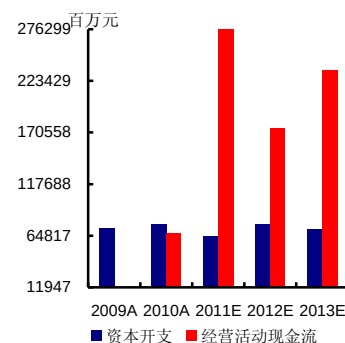
至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	119	669	2,763	1,750	2,347
净利润	502	716	1,156	1,621	2,195
折旧摊销	67	94	99	113	127
营运资金变动	-498	-217	1,454	5	2
其它	49	76	53	11	24
投资活动现金流	-765	-856	-1,748	-828	-810
资本支出	-724	-768	-644	-770	-721
投资变动	-41	-88	-1,106	-55	-89
其他	0	0	1	-3	0
筹资活动现金流	1,153	956	2,093	-64	-64
银行借款	1,706	3,035	-1,140	0	0
债券融资	-1,335	-1,927	-135	0	0
股权融资	887	0	3,461	0	0
其他	-105	-151	-92	-64	-64
现金净增加额	508	769	3,108	858	1,473
期初现金余额	1,482	1,990	2,760	5,868	6,726
期末现金余额	1,990	2,760	5,868	6,726	8,200

主要财务比率

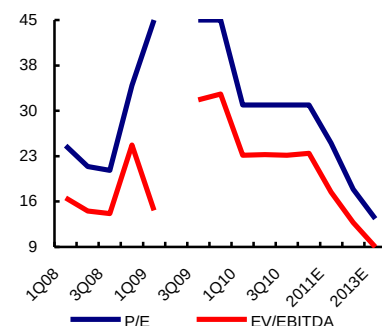
单位：%

至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
成长能力					
营业收入	37.6%	39.2%	87.2%	38.0%	46.2%
营业利润	71.8%	38.5%	71.3%	40.3%	35.4%
归属于母公司净利润	70.2%	42.7%	61.6%	40.2%	35.4%
获利能力					
毛利率	33.4%	36.5%	29.9%	28.4%	28.3%
净利率	21.1%	21.6%	18.7%	19.0%	17.6%
ROE	11.7%	14.5%	12.1%	14.5%	16.4%
ROIC	13.8%	15.5%	29.1%	33.6%	40.4%
偿债能力					
资产负债率	31.3%	40.0%	14.5%	12.7%	10.8%
净负债比率	-7.4%	1.9%	-44.6%	-45.8%	-49.3%
流动比率	3.12	2.82	#####	#####	908.26
速动比率	2.05	2.00	#####	#####	907.82
营运能力					
总资产周转率	0.46	0.46	0.64	0.71	0.90
应收账款周转率	10.75	8.92	10.58	10.01	9.79
存货周转率	1.99	1.93	2.50	2.29	2.15
每股指标 (元)					
每股收益	0.23	0.33	0.53	0.74	1.00
每股经营现金流	0.07	0.39	1.26	0.80	1.07
每股净资产	2.52	2.91	4.34	5.08	6.08
估值比率					
P/E	58.2	40.8	25.3	18.0	13.3
P/B	5.3	4.6	3.1	2.6	2.2
EV/EBITDA	33.1	23.7	17.5	12.7	8.8

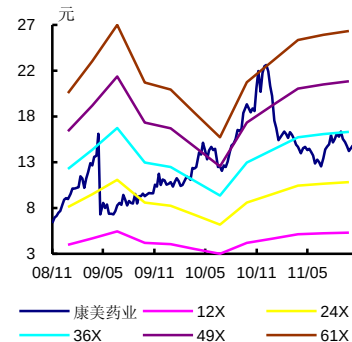
资本支出与经营活动现金流



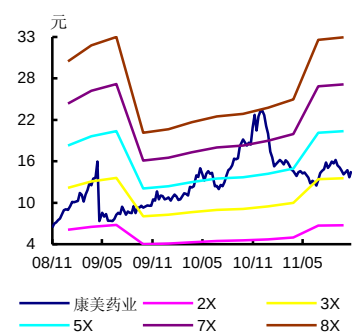
相对估值



PE BAND



PB BAND



广发医药行业研究小组

贺菊颖，分析师，复旦大学管理学硕士，2011 年进入广发证券发展研究中心。

葛峥，分析师，广州中医药大学方剂学硕士，2006 年进入广发证券发展研究中心。

杨挺，分析师，天津大学制药工程硕士，2008 年进入广发证券发展研究中心。

吴雅春，研究助理，浙江大学内科学博士，2011 年进入广发证券发展研究中心。联系方式：wyc2@gf.com.cn，020-87555888-8404。

相关研究报告

康美药业（600518.sh）：三季度经营符合预期	贺菊颖	2011-10-28
康美药业公告点评：坚定推行产业链延伸战略	贺菊颖	2011-06-12

广发证券—公司投资评级说明

买入(Buy)：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。

持有(Hold)：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出(Sell)：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 5 楼	深圳市福田区民田路 178 号华融大厦 9 楼	北京市西城区月坛北街 2 号 月坛大厦 18 层	上海市浦东南路 528 号 上海证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-8612			

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。