

中药

署名人: 余方升

S0960511090002

021-52286447

yufangsheng@cjis.cn

6-12个月目标价:

当前股价: 22.65元

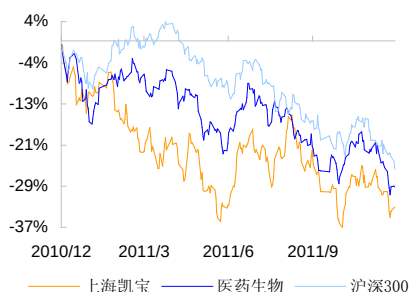
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2215.93
总股本(百万)	263
流通股本(百万)	137
流通市值(亿)	31
EPS	0.71
每股净资产(元)	7.05
资产负债率	9.73%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
上海凯宝	-5.63	-12.14	-0.13
医药生物	-9.21	-11.49	-9.68
沪深300指数	-8.52	-12.79	-17.56



相关报告

上海凯宝-产能释放促业绩快速成长, 新业务开发尚需等待 2011-07-21

上海凯宝-痰热清仍有较大成长空间, 维持推荐评级 2011-03-29

上海凯宝-未来销售增速和质量有望同步提升 2011-01-12

上海凯宝

300039

推荐

突破产能瓶颈, 成长前景继续可期

12月21日, 公司公告称小容量注射剂(II、III生产线)通过药监局审核, 获得新版药品GMP证书。

投资要点:

- **募投扩产项目即将完成, 突破产能瓶颈。**本次小容量注射剂(II、III生产线)通过国家新版GMP认证后, 公司总体产能将达到设计的4500万支。之前第1条生产线产能为2500万支, 今年以来供应吃紧, 预计近期第2和第3条生产线陆续投产后, 将会明显的缓解市场供需矛盾, 今后3年产能不再成为制约增长因素;
- **痰热清成长前景继续可期。**从前3季度来看, 痰热清实现销售收入约5.96亿, 销量约2450万支。目前由于产能问题, 预计4季度将与3季度销量基本持平, 11年总销售约3200多万支。需求方面来看, 作为治疗风湿肺热病、痰热阻肺症的中药广谱抗菌产品, 疗效优于双黄连、清开灵等同类清热解毒品种, 今后还将受益于抗生素限制政策, 在医院市场尚有很大的开发空间;
- **产品研发积极推进。**痰热清5ml规格注射液、胶囊处于药监局审评阶段, 可望于12年上半年获得批文。而口服液已经进入III期临床研究阶段;
- **新品引入明年上半年有望取得突破。**公司自上市以来一直致力于寻找新的增长点, 预计明年上半年将在肿瘤等领域新品收购有取得进展可能;
- **维持推荐评级。**我们预计公司11-13年的EPS分别为0.65、0.87和1.15元, 同比分别增长38%、35%和32%, 维持推荐评级。

风险提示: 目前品种比较单一。

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	603	785	986	1185
收入同比(%)	31%	30%	26%	20%
归属母公司净利润	124	170	230	303
净利润同比(%)	80%	38%	35%	32%
毛利率(%)	82.2%	83.0%	82.8%	82.8%
ROE(%)	10.0%	13.5%	15.4%	16.9%
每股收益(元)	0.47	0.65	0.87	1.15
P/E	47.82	34.78	25.75	19.56
P/B	4.78	4.70	3.98	3.30
EV/EBITDA	40	27	19	14

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1153	958	1066	1303
现金	833	591	599	737
应收账款	146	173	217	266
其他应收款	3	8	8	10
预付账款	55	55	73	89
存货	59	67	88	104
其他流动资产	57	64	81	97
非流动资产	218	412	547	624
长期投资	0	0	0	0
固定资产	173	367	497	570
无形资产	27	35	43	50
其他非流动资产	17	10	6	4
资产总计	1370	1370	1613	1927
流动负债	119	97	110	122
短期借款	0	0	0	0
应付账款	32	22	32	45
其他流动负债	86	75	78	77
非流动负债	15	15	15	15
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	15	15	15	15
负债合计	133	112	125	137
少数股东权益	0	0	0	0
股本	175	263	263	263
资本公积	893	761	761	761
留存收益	169	234	464	766
归属母公司股东权益	1237	1258	1488	1790
负债和股东权益	1370	1370	1613	1927

现金流量表

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	20	101	160	238
净利润	124	170	230	303
折旧摊销	13	14	23	29
财务费用	-16	-7	-6	-7
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-120	-79	-90	-90
其他经营现金流	19	3	3	3
投资活动现金流	-51	-201	-158	-107
资本支出	51	200	150	100
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	0	-1	-8	-7
筹资活动现金流	-150	-142	6	7
短期借款	-119	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	66	88	0	0
资本公积增加	-66	-132	0	0
其他筹资现金流	-31	-98	6	7
现金净增加额	-181	-242	8	138

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	603	785	986	1185
营业成本	108	134	169	203
营业税金及附加	4	5	6	8
营业费用	320	408	493	557
管理费用	54	63	69	83
财务费用	-16	-7	-6	-7
资产减值损失	4	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	129	183	254	341
营业外收入	18	20	19	20
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	147	203	274	360
所得税	24	32	44	58
净利润	124	170	230	303
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	124	170	230	303
EBITDA	126	189	271	363
EPS（元）	0.47	0.65	0.87	1.15

主要财务比率

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	31.5%	30.1%	25.5%	20.2%
营业利润	96.7%	41.3%	39.2%	34.0%
归属于母公司净利润	80.1%	37.5%	35.1%	31.7%
获利能力				
毛利率	82.2%	83.0%	82.8%	82.8%
净利率	20.5%	21.7%	23.3%	25.5%
ROE	10.0%	13.5%	15.4%	16.9%
ROIC	23.3%	21.6%	23.1%	26.3%
偿债能力				
资产负债率	9.7%	8.2%	7.7%	7.1%
净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	9.72	9.88	9.69	10.68
速动比率	9.22	9.18	8.89	9.83
营运能力				
总资产周转率	0.44	0.57	0.66	0.67
应收账款周转率	5	5	5	5
应付账款周转率	5.32	4.90	6.20	5.30
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.47	0.65	0.87	1.15
每股经营现金流(最新摊薄)	0.08	0.38	0.61	0.90
每股净资产(最新摊薄)	4.70	4.78	5.66	6.81
估值比率				
P/E	47.82	34.78	25.75	19.56
P/B	4.78	4.70	3.98	3.30
EV/EBITDA	40	27	19	14

投资评级定义

公司评级

强烈推荐：预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐：预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性：预期未来 6~12 个月内股价变动在±10%以内
回避：预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好：预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性：预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡：预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

中投医药团队荣誉：2007—2011 年连续 5 年在新财富最佳分析师评选中入围和上榜，2008 年和 2011 年在卖方分析师水晶球奖中获得第 2 名；2010 年和 2011 年财经风云榜最佳证券分析师；团队成员余文心获得 2011 年度医药信息达人称号（证券行业唯一）；

中投医药团队成员：

周锐，医药行业首席分析师，理学博士，3 年医药行业从业经验，8 年证券行业从业经验，整体负责中投医药团队研究工作；
余方升，医药行业分析师，理学学士，经济学硕士，2009 年加入中投证券研究所，2 年证券行业从业经验，负责中药研究；
余文心，医药行业分析师，北京大学药学、经济学双学士，北京大学药事管理、澳门大学医药管理双硕士。2010 年加入中投证券研究所，负责化学药、医疗服务及政策研究；
江琦，医药行业分析师，上海交大生物工程学士，金融学硕士，2010 年加入中投证券研究所，负责生物制药及医药流通研究；
王威，医药行业分析师，工学硕士，5 年医疗器械行业从业经验，2010 年加入中投证券研究所，负责医疗器械及境外上市中资医药股研究。

免责声明

本报告由中国中投证券有限责任公司（以下简称“中投证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意，本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编：518000 传真：(0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编：100032 传真：(010) 63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编：200041 传真：(021) 62171434