

菊皇茶语将惊艳亮相

研究结论:

- **菊皇茶语将惊艳亮相。**中国饮料市场潜力巨大，2001-2005 年均增速 10%，2002 年后软饮料利润总额大幅提升，果汁饮料和茶饮料产品是利润主体，占市场份额 60%，茶饮料在所有软饮类别中增长最快，年增速超过 30%，其中绿茶、保健茶、有机茶是主导产品。茶饮料的原料成本较低，利润一般较为可观。茶饮料市场巨大，但竞争激烈，之前包括加多宝、统一、立顿、广药集团、康师傅等品牌都已经推出了自己的茶饮料，统一、康师傅、三得利占据垄断地位，目前市场开始逐渐细分，但菊皇茶类型的菊花茶还未见诸于市场，因此与现有竞争对手相比同质性低，此次菊皇茶语广告聚集了李冰冰、郭富城、香港名模 Mandy、欧洲名模 Frank、巴西名模莲花小王子 Leonardo Frosi 等，演出阵容豪华，从目前网上的版本已经可以一窥端倪。我们认为公司继推出菊皇茶并且销售收入过亿后，此次推出的菊皇茶语与现有市场上的茶饮料产品差异性较大，且各种原料采购标准较高，同时具有一定品牌优势。菊皇茶语产品和广告预计节后推出，目前虽很难预测公司此款产品的销售收入，但我们认为公司推出此款茶饮料可以使菊皇茶进一步在各个渠道上多点开花，同时进一步提升康美和菊皇茶产品的美誉度。
- **康美医院进展顺利。**目前康美医院 I 期建设完毕已经进入装修阶段，共计 500 张床位左右，同时从去年下半年开始医院已经开始面对市场进行公开招聘，职位包括业务部门学科带头人、后勤、支持等。目前政策对民营医院扶持态度坚定，截止 2011 年 8 月底，与去年同期相比，全国公立医院减少了 308 家，但民营医院增加了 1128 家，我们认为公立医院进一步减少是趋势，公司也会积极谋求在医院管理上的发展。
- **中药材交易市场认购火爆。**去年 11 月 28 日亳州康美中药城开盘摇号后，认购火爆，目前销售过半，预计剩余部分将与交易中心一并作为出租用，已销售部分今年预估可以产生 7 亿元左右回款，预计交易中心 9 月份搬迁后会开始产生较大规模的开票费和增值服务费。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。
- **维持公司“买入”评级。**维持 11-13 年 eps 为 0.52 元、0.75 元、1.00 元的盈利预测。公司上下游一体化完成，药材交易市场和新开河红参两块业务是不可复制的资源，药材交易市场和红参业务 3-5 年内都可能实现 10 亿左右收入规模，中药饮片产能从去年年底到明年开始将逐步释放，公司也已经逐次增持表示对股价的支持，维持公司“买入”的投资评级，目标价 18.2 元。



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

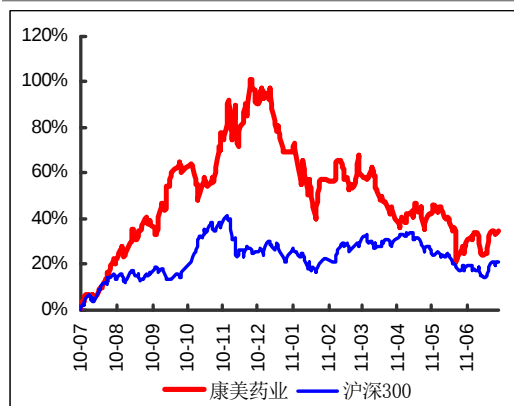
lishuhua@orientsec.com.cn

执业证书编号: S0860208110154

投资评级 买入 增持 中性 减持 (维持)

股价 (2012 年 01 月 11 日)	11.86 元
目标价格	18.20 元
总股本/A 股 (万股)	219871/219871
A 股市值 (亿元)	261
国家/地区	中国
行业	医药
报告发布日期	2012 年 01 月 11 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)	36.44	22.97	15.81	11.87	
P/B (倍)	5.29	3.97	3.17	2.50	

资料来源: 公司数据, 东方证券研究所预测

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。

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	主要财务比率				
负债合计	3282	4960	6049	7220	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
少数股东权益	0	0	0	0	成长能力				
股本	1694	2199	2199	2199	营业收入	39.19%	75.04%	37.83%	34.16%
资本公积	1819	1819	1819	1819	营业利润	38.46%	66.50%	45.23%	33.28%
留存收益	1413	2548	4197	6394	归属于母公司净利润	42.67%	58.52%	45.29%	33.23%
归属母公司股东权益合计	4926	6565	8214	10411	获利能力				
负债和股东权益	8208	11525	14264	17631	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	36.44	22.97	15.81	11.87
资本公积增加	0	0	0	0	P/B	5.29	3.97	3.17	2.50
其他	926	-173	-240	-221	EV/EBITDA	38	24	17	14
现金净增加额	769	2071	1827	2274					

资料来源：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