

中药
 署名人：余方升
 S0960511090002
 021-52286447
 yufangsheng@cjis.cn

6-12 个月目标价： 26.10 元

当前股价： 20.11 元

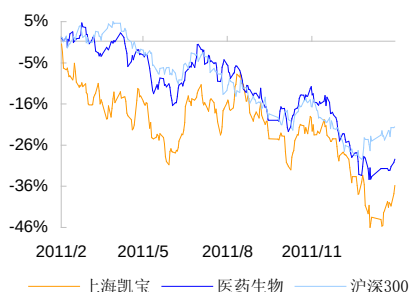
评级调整： 维持

基本资料

上证综合指数	2344.77
总股本(百万)	263
流通股本(百万)	137
流通市值(亿)	27
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	-0.20	-12.53	-19.05
医药生物	3.01	-15.15	-22.37
沪深 300 指数	3.97	-6.05	-11.94



相关报告

上海凯宝 - 突破产能瓶颈，成长前景继续可期 2011-12-22
 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

300039

推荐

整体业绩符合预期，新品开发有待加强

2 月 15 日，公司公布了 11 年业绩快报，同时通过了高新技术企业资格复审。

投资要点：

- **11 年总体业绩符合预期。**公司 11 年实现营业收入约 8.20 亿，同比增长 35.86%；归属于上市公司股东净利润约 1.68 亿，增长 36.03%，对应 EPS0.64 元，基本符合我们之前 0.65 元的预期。销售、财务费用率预计同比基本持平；
- **12 年痰热清销售收入有望突破 10 亿。**11 年我们估算痰热清销售量约 3375 万支，同比增长约 37%，较 10 年增速有所加快，对应营收 8.14 亿，产能释放因素使得上、下半年增速有明显差异。目前国内清热解毒类用药市场规模约 70 亿，从热毒宁、喜炎平等主要竞争品种来看，去年也都保持了较快增速，由此可见中药注射剂在该领域的优势很明显，行业品牌集中度将不断上升。今后抗生素限制使用政策也将带来一定推动作用，我们预计 12 年痰热清的销售增速仍可达到约 30%；
- **加强开发产品新剂型和新品引入。**研发方面，痰热清胶囊、5ml 规格注射液仍在药监局审评阶段，今年上半年可望获得批文，而口服液处于 3 期临床中。公司之前在收购进展方面有所曲折，经过积极洽谈，今年预计将在这方面有所收获；
- **维持推荐评级。**我们预计公司 11-13 年的 EPS 分别为 0.64、0.87 和 1.15 元，同比分别增长 36%、36%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	820	1095	1314
收入同比(%)	31%	36%	34%	20%
归属母公司净利润	124	168	229	303
净利润同比(%)	80%	36%	36%	32%
毛利率(%)	82.2%	82.8%	82.8%	82.7%
ROE(%)	10.0%	13.4%	15.4%	16.9%
每股收益(元)	0.47	0.64	0.87	1.15
P/E	43.36	31.89	23.44	17.73
P/B	4.34	4.27	3.61	3.00
EV/EBITDA	36	24	17	12

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	957	1067	1305
现金	833	573	547	676
应收账款	146	181	241	294
其他应收款	3	8	9	11
预付账款	55	57	81	99
存货	59	71	98	117
其他流动资产	57	67	90	108
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	1369	1613	1929
流动负债	119	98	114	127
短期借款	0	0	0	0
应付账款	32	24	36	50
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	113	129	142
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	232	461	763
归属母公司股东权益	1237	1256	1485	1787
负债和股东权益	1370	1369	1613	1929

现金流量表

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	20	83	127	230
净利润	124	168	229	303
折旧摊销	13	14	23	29
财务费用	-16	-7	-6	-6
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-120	-96	-123	-100
其他经营现金流	19	3	4	4
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	6
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	6
现金净增加额	-181	-260	-26	129

利润表

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	603	820	1095	1314
营业成本	108	141	189	227
营业税金及附加	4	5	7	9
营业费用	320	433	574	650
管理费用	54	66	77	92
财务费用	-16	-7	-6	-6
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	182	254	342
营业外收入	18	18	18	18
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	147	200	272	360
所得税	24	32	44	58
净利润	124	168	229	303
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	124	168	229	303
EBITDA	126	189	272	365
EPS（元）	0.47	0.64	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%	35.9%	33.5%	20.0%
营业利润	96.7%	41.0%	39.5%	34.6%
归属于母公司净利润	80.1%	36.0%	36.0%	32.3%
获利能力				
毛利率	82.2%	82.8%	82.8%	82.7%
净利率	20.5%	20.5%	20.9%	23.0%
ROE	10.0%	13.4%	15.4%	16.9%
ROIC	23.3%	21.1%	22.0%	25.1%
偿债能力				
资产负债率	9.7%	8.3%	8.0%	7.4%
净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	9.72	9.74	9.38	10.27
速动比率	9.22	9.02	8.52	9.35
营运能力				
总资产周转率	0.44	0.60	0.73	0.74
应收账款周转率	5	5	5	5
应付账款周转率	5.32	5.05	6.34	5.30
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.47	0.64	0.87	1.15
每股经营现金流(最新摊薄)	0.08	0.31	0.48	0.87
每股净资产(最新摊薄)	4.70	4.78	5.65	6.80
估值比率				
P/E	43.36	31.89	23.44	17.73
P/B	4.34	4.27	3.61	3.00
EV/EBITDA	36	24	17	12

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

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

余方升，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（证券行业唯一一个）；

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