



大股东拟大手笔增持彰显信心, 持续强烈推荐

——康美药业（600518）事件点评

2017年05月11日

强烈推荐/维持

康美药业

事件点评

事件:

公司公告控股股东康美实业及副董事长兼副总经理许冬瑾女士增持计划。

主要观点:

1. 大手笔增持, 彰显强烈信心

公司公告控股股东康美实业及副董事长兼副总经理许冬瑾女士增持计划, 其中, 康美实业将增持不低于 5 亿元, 累计增持不超过总股份的 2%, 而许冬瑾女士将增持不低于 5000 万元, 不超过 5 亿元。此次增持总体额度较大, 彰显对公司未来发展的强烈信心!

2. 投资逻辑再梳理: 看好公司估值中枢逐步上升到 28-30x

- ◆ 在目前的市场环境下, 在整体预期收益率下降的环境下投资者偏好“确定性”, 甚至为“确定性”给出了溢价, 而康美尽管近期整体表现较好, 但是到目前为止, 2017 年 PE 也仍然仅为 23x, 从未来三年的复合增长来看 PEG 仍然接近 1, 业绩增长的确定性极高, 理应给出估值溢价。
- ◆ 在医药行业内比较来看, 康美的几大业务板块中未来将保持高速增长的中药饮片、药房托管、商业流通、医疗服务等版块都是政策友好型版块, 而传统业务中药材贸易在 2016 年中药材价格触底回暖, 为绝对的政策避风港, 理应享受估值溢价。
- ◆ 从康美自身来看, 未来表现上将保持 22%-25% 的业绩复合增长 (不考虑中药材提价的情况下), 但表现下的则是业绩的结构性调整, 业绩增长可持续并且能享受更高估值的的中药饮片、药房托管、商业流通、医疗服务等版块的占比将持续提升, 而传统业务中药材贸易占比下降, 自身的估值也必然提升。

张金洋

010-66554035

zhangjy@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480516080001

联系人: 缪牧一

010-66554035

miaomy@dxzq.net.cn

交易数据

52 周股价区间 (元)	19.8-14.48
总市值 (亿元)	979.55
流通市值 (亿元)	870.69
总股本/流通 A 股 (万股)	494722/439743
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	0.42

52 周股价走势图



资料来源: 东兴证券研究所

结论：

我们预计公司 2017-2019 年 EPS 为 0.83 元、1.02 元、1.26 元，对应增速为 22.32%、23.82%、23.23%，对应 PE 为 24x、19x、16x，公司各项业务目前趋势向好，且不受政策负面扰动（中药饮片业务符合产业趋势并有智慧药房拉动，中药材贸易业务受益价格底部回暖，流通版块受益政策东风，医疗服务布局迅速推进），我们认为，公司业绩稳定增长且大有看点，理应享受预期收益率整体下行环境下的估值溢价。此次大股东大手笔增持彰显了对公司长期发展的信心，维持“强烈推荐”评级。

公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合计	29448	44462	44575	54984	67619	营业收入	18067	21642	26525	32718	40237
货币资金	15818	27325	23872	29447	36213	营业成本	12947	15172	18655	22985	28234
应收账款	2550	3095	3793	4679	5755	营业税金及附加	197	204	250	309	380
其他应收款	78	140	172	212	261	营业费用	499	558	684	844	1037
预付款项	560	721	918	1162	1462	管理费用	711	1036	1270	1566	1926
存货	9795	12619	15517	19118	23485	财务费用	449	722	783	949	1189
其他流动资产	268	296	28	28	28	资产减值损失	117.30	60.22	0.00	20.00	20.00
非流动资产合计	8658	10362	10814	10306	9810	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	407	445	445	445	445	投资净收益	72.15	67.19	0.00	0.00	0.00
固定资产	4790	5920	6369	5842	5327	营业利润	3218	3958	4883	6046	7451
无形资产	1052	1815	1633	1452	1270	营业外收入	38.51	41.23	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	1057	286	286	286	286	营业外支出	13.79	11.37	0.00	0.00	0.00
资产总计	38105	54824	55390	65290	77429	利润总额	3243	3988	4883	6046	7451
流动负债合计	13879	20024	24715	28700	34640	所得税	486	651	797	987	1216
短期借款	4620	8252	9815	10815	13105	净利润	2756	3337	4086	5060	6235
应付账款	1444	1693	2053	2529	3107	少数股东损益	0	-4	0	0	0
预收款项	948	1219	1551	1961	2466	归属母公司净利润	2757	3340	4086	5060	6235
一年内到期的非	5	0	0	0	0	EBITDA	4986	6820	6198	7504	9136
非流动负债合计	5388	5416	2394	6178	9749	EPS (元)	0.62	0.67	0.83	1.02	1.26
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	4885	4889	4885	4885	4885		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
负债合计	19267	25441	27109	34878	44389	成长能力					
少数股东权益	73	268	268	268	268	营业收入增长	13.28%	19.79%	22.56%	23.35%	22.98%
实收资本 (或股	4397	4947	4947	4947	4947	营业利润增长	20.68%	22.99%	23.38%	23.82%	23.23%
资本公积	3657	11339	11339	11339	11339	归属于母公司净利润	22.32%	23.82%	22.32%	23.82%	23.23%
未分配利润	6584	8532	8450	8349	8225	获利能力					
归属母公司股东	18765	29116	28013	30145	32773	毛利率 (%)	28.34%	29.90%	29.67%	29.75%	29.83%
负债和所有者权	38105	54824	55390	65290	77429	净利率 (%)	15.26%	15.42%	15.40%	15.46%	15.50%
现金流量表						总资产净利润 (%)					
	单位: 百万元					ROE (%)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	7.23%	6.09%	7.38%	7.75%	8.05%	
经营活动现金流	509	1603	5197	4687	5722	偿债能力					
净利润	2756	3337	4086	5060	6235	资产负债率 (%)	51%	46%	49%	53%	57%
折旧摊销	1319	2141	532	508	496	流动比率	2.12	2.22	1.80	1.92	1.95
财务费用	449	722	783	949	1189	速动比率	1.42	1.59	1.18	1.25	1.27
应付帐款的变化	0	0	-698	-886	-1075	营运能力					
预收帐款的变化	0	0	332	410	504	总资产周转率	0.55	0.47	0.48	0.54	0.56
投资活动现金流	-1444	-1986	57	-20	-20	应收账款周转率	8	8	8	8	8
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	12.74	13.80	14.16	14.28	14.28
长期股权投资减	0	0	0	0	0	每股指标 (元)					
投资收益	72	67	0	0	0	每股收益 (最新摊薄)	0.62	0.67	0.83	1.02	1.26
筹资活动现金流	6759	11834	-8707	908	1064	每股净现金流 (最新	1.32	2.31	-0.70	1.13	1.37
应付债券增加	0	0	-3	0	0	每股净资产 (最新摊	4.27	5.89	5.66	6.09	6.62
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	2199	550	0	0	0	P/E	31.78	29.69	23.97	19.36	15.71
资本公积增加	-1099	7681	0	0	0	P/B	4.64	3.36	3.50	3.25	2.99
现金净增加额	5825	11450	-3453	5574	6767	EV/EBITDA	16.20	12.28	14.32	11.22	8.73

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

张金洋

医药生物行业小组组长，3年证券行业研究经验，3年医药行业实业工作经验。2016年水晶球最佳分析师第一名，2015年新财富第七名团队核心成员，2015年水晶球第三名团队核心成员。北京大学药剂学硕士、北京大学药学学士、北京大学经济学学士，和君商学院三届学子。曾就职于中国银河证券股份有限公司、民生证券股份有限公司、西安杨森制药有限公司。2016年7月加盟东兴证券研究所，整体负责医药行业投资研究工作。

联系人简介

缪牧一

美国罗切斯特大学会计学理学硕士，美国注册会计师，2016年6月加盟东兴证券研究所，从事医药行业研究，重点专注于医药政策下的投资机会。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

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介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。