

日期: 2011年10月21日

行业: 中药



赵冰

021-53519888-1902

Zhaobing1704@hotmail.com

执业证书编号: S0870511030004

## 三季度报保持稳定增长

### 基本数据 (2011Q3)

报告日股价 (元)	10.03
12mth A 股价格区间 (元)	9.82/27.55
总股本 (百万股)	703.60
无限售 A 股/总股本	73.35%
流通市值 (亿元)	51.77
每股净资产 (元)	1.95
PBR (X)	5.14
DPS (Y10)	10 送 2 转 8 派 1 元 (含税)

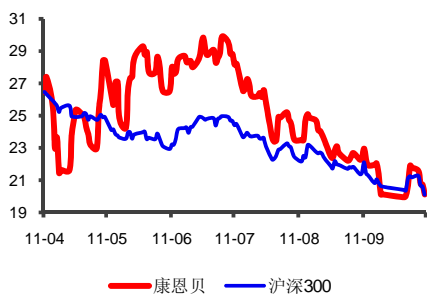
### 主要股东 (2011Q3)

康恩贝集团有限公司	16.09%
重庆康恩贝创业投资股份有限	9.32%
浙江博康医药投资有限公司	0.32%

### 收入结构 (2011H1)

中药与植物药	43.31%
化学药品	27.48%
原料药	12.03%
其他产品	10.99%

### 最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: ZB11-CT11

相关报告:

首次报告日期: 2011年10月21日

### ■ 动态事项:

公司发布11年三季度报,报告期内公司实现主营业务收入15.54亿元,同比增长18.72%;实现归属于上市公司股东的净利润2.31亿元,同比增长77.57%;实现基本每股收益0.33元。

### ■ 事项点评:

#### 三季度报保持稳定增长态势

分季度看,三季度实现主营业务收入同比增长20.30%;实现净利润同比增长49.16%。报告期内,公司营业利润及净利润较上年同期大幅增加的原因主要是公司参股的佐力药业在创业板首次公开发行股票后公司投资比例从26%下降至19.5%,视同处置确认投资收益6,786.42万元。三季度报显示,从收入占比情况看,随着公司经营规模的扩大,公司三费占比一直保持稳定。

#### 营销调整,植物药领域优势独到

公司是植物药专业领域的企业,在很多产品上具有独到的优势。2010年全年植物药收入达到8.46亿元;而2011年上半年也达到了4.13亿元,同比增长8%。公司在植物药领域的大品种主要有前列康、天保宁等。前列康是公司的主导产品之一,销售收入约为3亿元左右,是公司首批49个进入国家基本药物目录的产品。公司在入主江西天施康后,在中药领域中的规模优势进一步加强。天施康旗下主要品种有增视明(约1亿销售规模),肠炎宁(约1亿销售规模),夏天无(7千万左右规模)等。随着公司对天施康的营销队伍和策略进行整合调整后,天施康将出现一定的恢复性增长。

#### 化学药业务稳定发展

公司的化学药业务主要集中在金华康恩贝公司,主要产品包括阿乐欣(阿洛西林钠)和金奥康(奥美拉唑肠溶胶囊)。2011年中报显示,公司化学药实现销售收入2.62亿元,同比增长15.93%。由于化学药品市场竞争比较激烈,而公司的产品多为普药,且多数药品均在各自细分领域有竞争对手,其在化学药的营销上并不具备多少优势。预计2011年化学药仍将维持平稳增长。

### ■ 投资建议:

#### 未来六个月内,给予“大市同步”评级

预计公司11、12年实现每股收益为0.38元和0.39元,以10月21日收盘价10.03元计算,动态市盈率分别为26.29倍和25.88倍。中药行业上市公司11年、12年平均动态市盈率分别为23.23倍和18.87倍。公司目前估值水平接近行业平均水平,我们给予公司“大市同步”

评级。

#### ■ 数据预测与估值:

至 12 月 31 日 (¥,百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	1799.43	2069.56	2475.94	3034.06
年增长率 (%)	27.93%	15.01%	19.64%	22.54%
归属于母公司的净利润	185.53	268.47	272.72	347.39
年增长率 (%)	83.30%	44.70%	1.59%	27.38%
每股收益 (元)	0.26	0.38	0.39	0.49
PER (X)	38.04	26.29	25.88	20.31

注: 有关指标按当年股本摊薄

## ■ 附表

附表 1 公司损益简表及预测 (单位: 百万元人民币)

指标名称	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
<b>一、营业总收入</b>	<b>1,406.54</b>	<b>1,799.43</b>	<b>2,093.75</b>	<b>2,506.18</b>	<b>3,071.86</b>
<b>二、营业总成本</b>	<b>1,317.95</b>	<b>1,635.15</b>	<b>1,845.81</b>	<b>2,176.08</b>	<b>2,649.60</b>
营业成本	606.60	689.99	734.70	858.88	1,031.11
营业税金及附加	17.06	22.61	37.69	37.59	46.08
销售费用	541.43	732.15	847.97	1,015.00	1,244.10
管理费用	120.46	173.20	188.32	227.10	283.44
财务费用	22.57	20.00	37.14	37.51	44.87
<b>三、其他经营收益</b>					
公允价值变动净收益	0.10	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	15.89	16.23	83.00	10.00	10.00
汇兑净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>四、营业利润</b>	<b>104.58</b>	<b>180.50</b>	<b>330.94</b>	<b>340.10</b>	<b>432.26</b>
加: 营业外收入	23.37	54.08	0.00	0.00	0.00
减: 营业外支出	5.83	5.64	0.00	0.00	0.00
<b>五、利润总额</b>	<b>122.12</b>	<b>228.95</b>	<b>330.94</b>	<b>340.10</b>	<b>432.26</b>
减: 所得税	16.92	28.12	49.64	51.02	64.84
加: 未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>六、净利润</b>	<b>105.20</b>	<b>200.83</b>	<b>281.30</b>	<b>289.09</b>	<b>367.42</b>
减: 少数股东损益	3.98	15.30	7.44	9.54	11.53
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>101.22</b>	<b>185.53</b>	<b>273.86</b>	<b>279.54</b>	<b>355.89</b>
<b>七、摊薄每股收益 (元)</b>	<b>0.14</b>	<b>0.26</b>	<b>0.39</b>	<b>0.40</b>	<b>0.51</b>

数据来源: Wind, 上海证券研究所

附表 2 公司未来三年分业务收入、成本、收入增速及毛利率预测

分业务主营收入测算 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
中药与植物药	845.50	972.33	1166.79	1458.49
化学药品	483.84	604.80	756.00	945.00
其他产品	183.74	192.93	202.57	212.70
原料药	200.65	240.78	293.75	364.25
保健品	78.97	82.92	87.06	91.42
<b>合计</b>	<b>1792.70</b>	<b>2093.75</b>	<b>2506.18</b>	<b>3071.86</b>
分业务主营成本测算	2010A	2011E	2012E	2013E
中药与植物药	223.97	262.53	320.87	408.38
化学药品	120.45	120.96	151.20	189.00
其他产品	142.74	135.05	131.67	127.62
原料药	182.43	182.99	220.31	269.55
保健品	17.32	33.17	34.83	36.57
<b>合计</b>	<b>686.91</b>	<b>734.70</b>	<b>858.88</b>	<b>1031.11</b>
分业务增速	2010A	2011E	2012E	2013E
中药与植物药	49.72%	15.00%	20.00%	25.00%

化学药品	52.88%	25.00%	25.00%	25.00%
其他产品	-24.94%	5.00%	5.00%	5.00%
原料药	18.69%	20.00%	22.00%	24.00%
保健品	-20.05%	5.00%	5.00%	5.00%
<b>毛利率</b>	<b>2010A</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>
中药与植物药	73.51%	73.00%	72.50%	72.00%
化学药品	75.10%	80.00%	80.00%	80.00%
其他产品	22.32%	30.00%	35.00%	40.00%
原料药	9.08%	24.00%	25.00%	26.00%
保健品	78.07%	60.00%	60.00%	60.00%

资料来源: Wind, 上海证券研究所

## 分析师承诺

分析师 赵冰

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级:

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	<b>Superperform</b>	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	<b>Outperform</b>	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	<b>In-Line</b>	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	<b>Underperform</b>	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级:

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	<b>Attractive</b>	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	<b>Neutral</b>	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	<b>Cautious</b>	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明:

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。