步入快速上升通道中的植物药品牌企业

康恩贝（600572.SH）

谨慎推荐 维持评级

投资要点:

1. 事件

近期我们对康恩贝进行了跟踪研究，

2. 我们的分析与判断

（一）、与康芝合作彰显公司品牌影响力和同行认可

布洛芬与尼美舒利同属于非甾体类抗炎药，具有抗炎、镇痛和解热作用。由于被禁止适用于 12 岁以下儿童这个抗感冒药最大的需求群体，康芝多年经营起来的瑞芝清销售队伍需要寻找新的品种去充实业务。布洛芬与康芝的合作无疑彰显了公司品牌的市场影响力与产品质量被业内同行所认可。

（二）、外延式扩张后的实质性整合提升经营效率

近年来公司进行了一系列的外延式扩张，但之前并没有真正享受到扩张带来的实质性益处。随着人员等实质性重组的完成，企业经营效率有了明显的提升。今后公司将继续致力于做大做强植物药品牌，可能将继续选择有利于公司整体产品战略的植物药品种进行并购，以进一步完善公司植物药品类，以期形成规模效应。

（三）、品牌营销和产品的重新定位催生业绩拐点

公司的产品大多属于双跨品种，在医院和 OTC 领域均有销售。这样的产品特质决定了公司品牌经营的必要性。对于医院处方而言，医生具有专业的判断能力。而对于普通消费者而言，其选择的判断依据就是企业品牌。

另一方面，无论是前列康还是天保宁，其既可以作为治疗用药又可以作为一级预防用药。但过去公司的产品定位在一定程度上忽视了产品的预防功效。

对于前列康治疗适应症前列腺肥大而言，其是一种自然的生理过程，超过一定程度的增生之后又会带来尿路梗阻、尿潴留等临床症状，严重时还会带来其他并发症，极大的降低了患者的生活质量。然而过去，无论是临床还是公司的推广定位都是将前列康视作前列腺肥大的治疗用药来看待。事实上，由于前列腺肥大过程的不可逆性，这样的治疗观念往往使患者错过了最佳的治疗时机。通过强调前列康对前列腺肥大的预防作用，既能够延缓肥大的发病进展

从目前来看，天保宁销售增速基本维持了 1 季度的快速增长势头。另外，我们预计今年牛黄上清丸、必坦等品种也将有不错的销售业绩。

分析师

王国平
✉: wangguoping@chinastock.com.cn
执业证书编号: S0130200010339

联系人
黄国珍
☎:（8621）20252609
✉: huangguozhen@chinastock.com.cn

郭思捷
☎:（8610）8357 4110
✉: guosijie@chinastock.com.cn

市场数据	时间 2010.6.29
A 股收盘价(元)	14.11
A 股一年内最高价(元)	27.55
A 股一年内最低价(元)	10.48
上证指数	2728.48
市净率	6.03
总股本（万股）	70360
实际流通 A 股（万股）	51611.68
限售的流通 A 股（万股）	18748.32
流通 A 股市值(亿元)	72.82

相关研究

《品牌研究转型助力业绩快速增长》

3. 投资建议

我们认为，康恩贝近年来的一系列并购为公司今后的长远发展打下了基础。2009 年以后公司基本完成企业内部的实质性整合，经营效率有了较大提升。随着公司管理层对公司产品定位的进一步明晰化以及营销领域一系列的革新，公司逐渐步入快速上升通道之中。我们预计2011-2013年公司营业收入分别为25.5亿、34.5亿和43.5亿元，同比增长41.6%、35.2%和26.6%，对应摊薄后 EPS 0.41 元、0.62 元和 0.82 元，维持谨慎推荐评级。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6－12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6－12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6－12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%－20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6－12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6－12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

王国平，行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

医药生物团队覆盖股票范围：

康恩贝（600572.SH）、永安药业（002365.SZ）、千红制药（002550.SZ）、天士力（600535.SH）

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100033
电话：010-66568888
传真：010-66568641
网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：
北京地区联系： 010-66568849
上海地区联系： 010-66568281
深圳广州地区联系：010-66568908