

康芝药业（300086）：越挫越勇，借力营销能力挽劣势 中性（首次）

医药行业

当前股价：20.37 元

报告日期：2011年8月5日

事件描述：

2011年8月3日，康芝药业发布2011年上半年业绩快报，预计公司2011年1-6月份营业收入1.35亿元，同比增长10.42%，归属于上市公司股东净利润2213万元，同比下降59.28%，具体财务数据将在公司2011年半年度报告中予以详细披露。

评论：

1. 受尼美舒利事件重创，业绩难以恢复。公示上半年实现营业收入1.35亿元，同比增长10.42%，但是公司净利润同比下降59.28%，主要因为公司受尼美舒利事件影响，主要产品瑞芝清业绩大幅下滑所致。虽然公司及时采取应对措施，保证公司营业收入的增长，但是公司应对危机公关花费较大，同时为了缓解公司压力，大力推广其他产品，也使得公司期间费用上升较快，拖累公司营业利润大幅下滑。
2. 积极寻求替代品种缓解压力。公司今年推出中药小儿腹泻散和儿童止泻西药度来林，其中度来林被称作最安全的止泻药。由于产品为OTC药物，公司积极投入广告宣传，加大产品知名度。另外，公司独家品种止咳橘红颗粒也仍然保持较快增长，缓解公司业绩压力。
3. 新品种和渠道优势是公司将来看点。公司致力于儿童药专业市场，也是国内儿童药制药龙头企业，公司精耕细作第三终端的开发，目前拥有近千家代理商和超过3万个销售终端，其渠道覆盖率在国内首屈一指。公司借助渠道优势，更容易为新产品打开市场。未来公司还将独家代理国家一类新药康瑞欣，该药为复方抗菌素，该品种具有很大发展潜力，将来市场空间广阔。
4. 我们认为，公司虽然因为尼美舒利事件业绩受挫，但从中长期来看，丰富的品种，独特的买断经营模式以及公司独有的第三终端优势仍将推动公司未来的发展。我们预计公司11年和12年EPS（按照最新股本计算）为0.37元、0.57元，根据2011年8月4日公司股价20.37元计算，对应公司PE分别为55倍和36倍，暂给予公司“中性”的首次评级。

华鑫证券 研究发展部

医药行业

研究员 谢麒

执业证书编号 S1050511070001

021-51793725

xieqi@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路750号

邮编：200030

电话：(86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>

公司盈利预测表

报告期	20081231	20091231	20101231	20111231	20121231
报表类型	合并	合并	合并	合并	合并
营业收入	13,584.62	21,877.91	31,445.18	35,251.80	41,123.36
增长率	41.59%	61.05%	43.73%	12.11%	16.66%
减：营业成本	4,950.25	6,206.13	10,133.54	16,390.06	17,843.50
增长率	26.39%	25.37%	63.28%	61.74%	8.87%
毛利	8,634.37	15,671.77	21,311.64	18,861.75	23,279.86
毛利率	63.56%	71.63%	67.77%	53.51%	56.61%
增长率	52.08%	81.50%	35.99%	-11.50%	23.42%
营业税金及附加	151.79	222.98	307.22	344.41	401.78
资产减值损失	25.26	-25.36	-6.41	-5.00	-5.00
销售费用	1,319.67	2,175.33	3,213.75	5,043.91	5,236.78
管理费用	1,484.60	2,040.90	3,698.35	5,804.48	5,755.59
财务费用(收益以“-”号填列)	-14.66	-88.73	-1,878.34	-2,105.72	-2,456.45
期间费用	2,789.61	4,127.51	5,033.76	8,742.67	8,535.92
期间费用率	20.54%	18.87%	16.01%	24.80%	20.76%
加：公允价值变动净收益(净损失以“-”填列)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益(净损失以“-”填列)	128.91	81.24	66.82	0.00	0.00
影响营业利润的其他科目	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润(亏损以“-”号列)	5,796.62	11,427.89	16,043.89	9,779.66	14,347.16
加：营业外收入	0.59	168.72	725.86	800.00	800.00
减：营业外支出	32.67	3.86	121.95	150.00	180.00
其中：非流动资产处置净损失(净损失以“-”填列)	184.70	0.00	0.00	0.00	0.00
影响利润总额的其他项目	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额(亏损总额以“-”填列)	5,764.54	11,592.75	16,647.81	10,429.66	14,967.16
减：所得税	812.06	1,835.04	2,716.05	3,044.85	3,552.00
净利润(净亏损以“-”号填列)	4,952.48	9,757.72	13,931.75	7,384.82	11,415.17
增长率	138.11%	97.03%	42.78%	-46.99%	54.58%
归属于母公司所有者的净利润	4,952.48	9,757.72	13,931.75	7,384.82	11,415.17
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
基本每股收益(元)	0.66	1.30	1.56	0.37	0.57
稀释每股收益(元)	0.66	1.30	1.56	0.37	0.57

研究员简介

谢麒：华鑫证券行业研究员。上海财经大学硕士。

华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明:

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-)5%— (+)5%
4	减持	(-)15%—(-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明:

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。本报告仅向特定客户传送，未经华鑫证券研究发展部授权许可，任何机构和个人不得以任何形式复制和发布。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>