

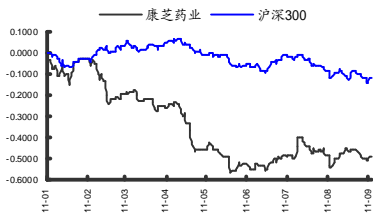


## 收购新药拓展抗生素领域 ——康芝药业（300086）点评报告

创新医药主题研究

评级：买入

### 相对沪深 300 表现



表现	1m	3m	12m
康芝药业	7.9	13.1	-45.0
沪深 300	-0.5	-5.9	-5.2

市场数据	2011.9.7
当前价格 (元)	19.16
52周价格区间 (元)	16.06-88.72
总市值 (百万)	3832.00
流通市值 (百万)	1354.24
总股本 (万股)	20000.00
流通股 (万股)	7068.07
日均成交额 (百万)	59.61
近一月换手 (%)	71.85

### 相关报告

《风雨彩虹照亮美好前程》

### 分析师

黄秋菡

电话: 0755-83704681

执业证书: S0350510120009

邮件: huangqh@ghzq.com.cn

### 合规申明:

公司持有该股票是否超过该公司已发行股份的 1%?

是  否

- n **康芝药业受让国瑞堂一类新药** 公司 9 月 7 日晚公告称: 以 7300 万元的转让价格受让海南国瑞堂拥有的一类新药头孢他啶他唑巴坦 (3:1) [含 1.2g 和 2.4g 两个规格] 技术。该新药专利权属为湘北威尔曼制药有限公司, 新药证书持有人分别是海南国瑞堂和重庆科瑞制药。其中, 重庆科瑞制药声明放弃该新药证书的全部权利。公司计划第一期投入 7800 万元, 全部使用超募资金, 其中 7300 万为转让费, 500 万为生产资金投入, 第二期投入 500 万元, 全部使用自有资金。
- n **一类新药优势突出** 该新药是独家一类新药, 拥有 4 年的检测期, 即 5 年内没有同类产品面世, 有较长的时间享受独家品种保护带来的市场空间。并且, 该新药利用复方制剂的协同效应, 恢复头孢他啶对耐药菌的抗菌活性, 提高细菌的敏感性, 为临床解决头孢他啶耐药菌感染提供了途径, 市场前景较为乐观。
- n **抗生素领域具有一定不确定性** 公司取得该新药后, 进入高端抗生素领域, 但近期受抗生素分级管理政策可能出台的影响, 处于限制使用级的品种将面临更大的市场推广难度。公司原有销售产品主要以儿童药为核心, 对抗生素行业熟悉程度还有待提高, 未来能否取得良好的市场效果还有待进一步观察。
- n **产品线正在积极重构** 公司近期的策略与我们此前判断一致: 利用超募资金, 寻求新品种, 利用强大的第三终端营销渠道, 弥补瑞芝清被修改说明书后造成的影响。虽然此次收购对短期业绩无实质性影响, 但公司基本面正在悄然发生变化。
- n **11-12 年 EPS 为 0.28/0.42 元, 维持买入评级** 在尼美舒利颗粒说明书被修改后, 调整 11/12 年 EPS 至 0.28/0.42 元, 对应 PE69/45 倍, 静态估值水平偏高。不过, 我们看好公司的逻辑是销售网络支持下的产品运作能力, 公司现阶段重心在产品线重构。随着新产品陆续到位, 渠道铺货有望展开, 业绩增长变得更明确, 维持公司“买入”评级。
- n **风险提示** 公司此前主力品种瑞芝清被修改说明书后, 主要利润来源短期内缺失, 可能会拖累业绩增长。收购新药进入抗生素领域, 对该行业需要时间去熟悉和适应。如果抗生素分级管理政策比预期严厉, 将增大该新药推广难度。对于收购的公司和产品, 都面临整合失败的风险。

附表 1、公司盈利预测及估值

证券代码:	300086.sz	股票价格:	19.16	投资评级:	买入	日期:	2011-9-7		
<b>财务指标</b>	<b>2010</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>每股指标与估值</b>	<b>2010</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>				
ROE	8%	3%	4%	5%	EPS	1.39	0.28	0.42	0.54
毛利率	68%	59%	59%	60%	BVPS	18.29	9.42	9.84	10.38
期间费率	17%	18%	44%	39%	<b>估值</b>				
销售净利率	44%	15%	18%	19%	P/E	13.75	69.15	45.24	35.53
<b>成长能力</b>					P/B	1.05	2.03	1.95	1.85
收入增长率	44%	19%	29%	19%	P/S	6.09	10.24	7.92	6.63
利润增长率	43%	-60%	53%	27%					
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2010</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>
总资产周转率	0.17	0.19	0.23	0.26	营业收入	314	374	484	578
应收账款周转率	3.58	3.58	3.58	3.58	营业成本	101	152	199	233
存货周转率	3.26	3.26	3.26	3.26	营业税金及附加	3	4	5	6
<b>偿债能力</b>					销售费用	32	98	107	118
资产负债率	4%	5%	5%	6%	管理费用	37	74	86	102
流动比	24.00	19.33	16.65	15.51	财务费用	(19)	(17)	(13)	(9)
速动比	23.55	18.79	16.07	14.91	其他费用/(-收入)	1	1	1	1
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2010</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>营业利润</b>	<b>160</b>	<b>64</b>	<b>101</b>	<b>129</b>
现金及现金等价物	1450	1408	1411	1451	营业外净收支	6	2	0	0
应收款项	88	105	135	162	<b>利润总额</b>	<b>166</b>	<b>66</b>	<b>101</b>	<b>129</b>
存货净额	31	48	62	73	所得税费用	27	11	17	21
其他流动资产	114	136	175	209	<b>净利润</b>	<b>139</b>	<b>55</b>	<b>85</b>	<b>108</b>
<b>流动资产合计</b>	<b>1682</b>	<b>1696</b>	<b>1784</b>	<b>1895</b>	少数股东损益	0	0	0	0
固定资产	106	116	154	179	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>139</b>	<b>55</b>	<b>85</b>	<b>108</b>
在建工程	90	140	120	110					
无形资产及其他	25	25	23	20	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2010</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>
长期股权投资	0	0	0	0	<b>经营活动现金流</b>	<b>80</b>	<b>14</b>	<b>14</b>	<b>55</b>
<b>资产总计</b>	<b>1905</b>	<b>1978</b>	<b>2081</b>	<b>2204</b>	净利润	139	55	85	108
短期借款	0	0	0	0	少数股东权益	0	0	0	0
应付款项	26	39	52	60	折旧摊销	8	13	14	18
预收帐款	21	25	32	38	公允价值变动	0	0	0	0
其他流动负债	24	24	24	24	营运资金变动	(67)	(55)	(85)	(71)
<b>流动负债合计</b>	<b>70</b>	<b>88</b>	<b>107</b>	<b>122</b>	<b>投资活动现金流</b>	<b>(174)</b>	<b>(69)</b>	<b>(54)</b>	<b>(37)</b>
长期借款及应付债券	0	0	0	0	资本支出	(63)	(9)	(38)	(25)
其他长期负债	6	6	6	6	长期投资	0	0	0	0
<b>长期负债合计</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	其他	0	0	0	0
<b>负债合计</b>	<b>76</b>	<b>94</b>	<b>113</b>	<b>128</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>53</b>	<b>(0)</b>	<b>(0)</b>	<b>(0)</b>
股本	100	200	200	200	债务融资	(9)	0	0	0
股东权益	1829	1884	1968	2076	权益融资	0	0	0	0
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1905</b>	<b>1978</b>	<b>2081</b>	<b>2204</b>	其它	62	0	0	0
					<b>现金净增加额</b>	<b>(41)</b>	<b>(55)</b>	<b>(41)</b>	<b>18</b>

资料来源: Wind、公司数据、国海证券研究所

### 国海证券投资评级标准

---

#### 行业投资评级

---

强于大市：相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；

中性： 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

---

#### 股票投资评级

---

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

---

### 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和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归国海证券所有。