

康恩贝 (600572)
增持/维持评级
 股价: RMB8.46

分析师
 胡骥
 SAC 执业证书编号:s1000511110003
 0755-83201063
 huji@mail.htlhsc.com.cn

联系人
 赵媛
 021-68498596
 zhaoyuan@mail.htlhsc.com.cn

定增助推外延扩张, 国际合作提升研发实力

事件: 公司拟向包括康恩贝集团及实际控制人胡季强在内的6名特定对象非公开发行数量不超过12,000万股股票, 募集资金总额不超过92,520万元, 在扣除发行费用后全部用于补充营运资金。发行价格为决议公告日前20个交易日均价的90%, 即7.71元/股, 所有认购者认购的股份三十六个月内不得上市交易或转让。同时公告控股子公司浙江金华康恩贝与德国Evotec AG下属子公司Renovis合作开发EVT-401创新药物(国家1.1类新药, 原料药及口服制剂)。

品牌战略推进, 外延发展加快。 公司围绕9个过亿品种推进大品牌工程, 肠炎宁、“金奥康”奥美拉唑去年各突破2亿元, 今年增速有望保持在30%以上, 将跨入3亿元品种行列。天保宁重上亿元, 通过营销架构调整, 预计今年增长50%以上。Q1阿乐欣增速近50%, 预计全年贡献2000万净利润。千万级品种中牛黄上清、夏天无也具备过亿潜力。公司将继续发展内生外延的品牌扩张之路, 除了集团承诺注入的云南希陶绿色药业, 超过9亿的募集资金为外延并购奠定坚实基础。

国际化合作布局, 研发驱动转型。 EVT-401是P2X7受体拮抗剂, 其可能的适应症主要用于: 镇痛(急性、炎性和神经性疼痛、慢性痛、牙痛、头痛); 炎症介导的疾病和障碍(关节炎、类风湿性关节炎、骨关节炎等); 神经炎症介导的疾病和障碍(创伤性脑损伤、脑炎等); 呼吸和气道疾病和障碍(过敏性鼻炎、哮喘、反应性气道病和COPD等及多发性硬化等)。Renovis拥有EVT 401的全球独家所有权, 临床前研究及I期临床表明该化合物具有开发成为创新药的潜力。金康公司可获得除眼痛、子宫内膜痛、COPD等适应症以外所有可能的适应症的新药开发权。国际化的研发合作加快创新药物产品的研发成效, 但考虑到国内临床审批进度, 预计新药获批需要5年左右时间。

并购预期强烈, 维持增持评级。 公司有望通过品牌并购, 借助已有的渠道优势, 不断强化在心脑血管、泌尿系统、眼科、消化科、风湿用药、抗生素等领域的地位, 打造植物药全产业链。由于定增获批时点不确定, 在不考虑收购情况下, 2012~2014年主业扣非EPS的预测0.31元、0.39元、0.47元, 对应估值为27、22、18倍, 维持增持评级。

风险提示: 资产注入和整合效果低于预期; 新药研发风险

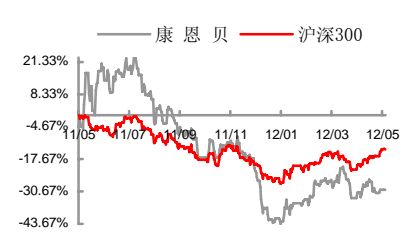
相关研究

- 《品牌营销全国拓展, 保健产业亮点不断》2012-02-10
- 《二线品种增速加快, 大品牌工程积极推进》2012-04-18

基础数据

总股本(百万股)	704
流通A股(百万股)	704
流通B股(百万股)	0
可转债(百万元)	
流通A股市值(百万元)	5,952

最近52周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

经营预测与估值	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	2123	2457	2955	3495
(+/-%)	18%	16%	20%	18%
归属母公司净利润(百万元)	280	220	273	329
(+/-%)	51%	-21%	24%	21%
EPS(元)	0.40	0.31	0.39	0.47
P/E(倍)	21.24	27.01	21.81	18.08

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2011	2012E	2013	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014
流动资产	1690	1990	2332	2671	营业收入	2123	2457	2955	3495
现金	720	873	987	1141	营业成本	725	843	1041	1246
应收账款	220	469	565	601	营业税金及附加	29	33	38	45
其他应收款	35	53	49	62	营业费用	896	992	1167	1380
预付账款	51	61	74	89	管理费用	207	284	334	385
存货	328	169	208	249	财务费用	21	29	36	29
其他流动资产	335	367	449	528	资产减值损失	2	0	0	0
非流动资产	1270	1306	1284	1254	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	252	245	245	245	投资净收益	91	0	0	0
固定资产	629	724	723	704	营业利润	334	274	339	409
无形资产	179	184	187	189	营业外收入	24	0	0	0
其他非流动资产	210	153	128	116	营业外支出	9	0	0	0
资产总计	2960	3296	3616	3925	利润总额	349	274	339	409
流动负债	711	807	874	862	所得税	43	34	42	51
短期借款	203	195	150	50	净利润	306	240	297	358
应付账款	144	174	219	257	少数股东损益	26	19	24	29
其他流动负债	364	438	505	554	归属母公司净利	280	220	273	329
非流动负债	637	638	638	638	EBITDA	427	378	462	533
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.40	0.31	0.39	0.47
其他非流动负	637	638	638	638					
负债合计	1348	1445	1512	1500	主要财务比率				
少数股东权益	191	211	234	263	会计年度	2011	2012E	2013E	2014
股本	704	704	704	704	成长能力				
资本公积	71	71	71	71	营业收入	18.0%	15.7%	20.3%	18.3%
留存收益	646	867	1095	1388	营业利润	85.2%	-18.1%	23.7%	20.7%
归属母公司股	1421	1641	1870	2163	归属母公司净利	51.0%	-21.4%	23.9%	20.7%
负债和股东	2960	3296	3616	3925	获利能力				
					毛利率(%)	65.8%	65.7%	64.8%	64.3%
					净利率(%)	13.2%	9.0%	9.2%	9.4%
					ROE(%)	19.7%	13.4%	14.6%	15.2%
					ROIC(%)	20.9%	17.0%	19.7%	22.2%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	45.5%	43.8%	41.8%	38.2%
					净负债比率(%)	17.65	14.71	11.66	4.79%
					流动比率	2.38	2.47	2.67	3.10
					速动比率	1.92	2.26	2.43	2.81
					营运能力				
					总资产周转率	0.78	0.79	0.85	0.93
					应收账款周转率	9	7	5	6
					应付账款周转率	5.08	5.30	5.29	5.23
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊	0.40	0.31	0.39	0.47
					每股经营现金流	0.27	0.47	0.42	0.55
					每股净资产(最新	2.02	2.33	2.66	3.07
					估值比率				
					P/E	21.24	27.01	21.81	18.08
					P/B	4.19	3.63	3.18	2.75
					EV/EBITDA	14	16	13	11

数据来源: 华泰联合证券研究所



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起6个月内
基准市场指数 沪深300(以下简称基准)

股票评级

买入 股价超越基准20%以上
增持 股价超越基准10%-20%
中性 股价相对基准波动在±10%之间
减持 股价弱于基准10%-20%
卖出 股价弱于基准20%以上

行业评级

增持 行业股票指数超越基准
中性 行业股票指数基本与基准持平
减持 行业股票指数明显弱于基准

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦25层
邮政编码: 518048

电话: 86 755 8249 3932
传真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路68号时代金融中心45层
邮政编码: 200120

电话: 86 21 5010 6028
传真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合”)签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制,但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给了华泰联合客户作参考之用,在任何情况下并不构成私人咨询建议,也没有考虑到个别客户的投资目标或财务状况;同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险,投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,华泰联合不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下,华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务,可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准,采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定,分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定,但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关,其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权,未经华泰联合事先书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

©版权所有 2012年 华泰联合证券有限责任公司