

分析师：李守峰

执业证书编号：S0270512090001

电话：021-60883481

邮箱：lisf@wlzq.com.cn

发布日期：2012年10月15日

业绩反转确立

——康芝药业（300086）三季度业绩预告点评

公司点评报告

买入（维持）

事件：

康芝药业发布2012年前三季度业绩预告：2012年前三季度，公司实现归属母公司净利润1600万元-1900万元，较去年同期增长11.57%-32.49%。我们预测2012-2013年的EPS分别为0.15元、0.35元，对应的市盈率分别为77、31倍，市净率为1.32，估值已经具有一定的安全边际，随着公司自有产品在第三终端的推进，公司正逐步走出低谷，我们维持“买入”评级。

点评：

- **自产产品销量大幅增加，业绩反转趋势确立：**2012年第三季度，公司共实现归属于母公司净利润1050-1350万元，较去年同期增长234.8%-273.31%，自公司尼美舒利颗粒修改说明书以后，公司单季度业绩首次实现了同比上升。三季度经营性净利润上升的主要原因在于自产产品的销量较前两个季度相比有较大幅度的增长，其次是本季度广告费用的投入相比前两个季度有所减少。结合中报公司经营性活动现金流今年以来逐季改善，我们认为公司业绩反转的趋势确立。

图 1：公司归属母公司净利润情况

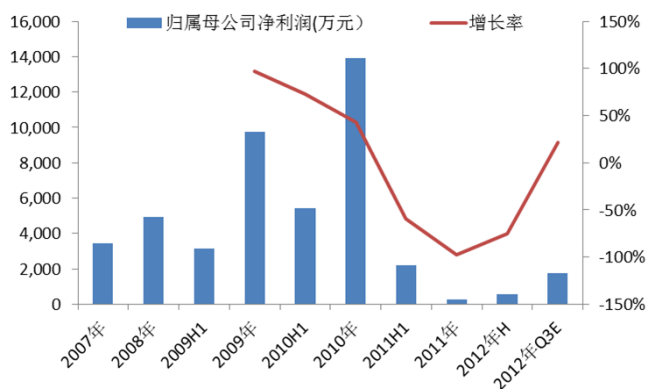
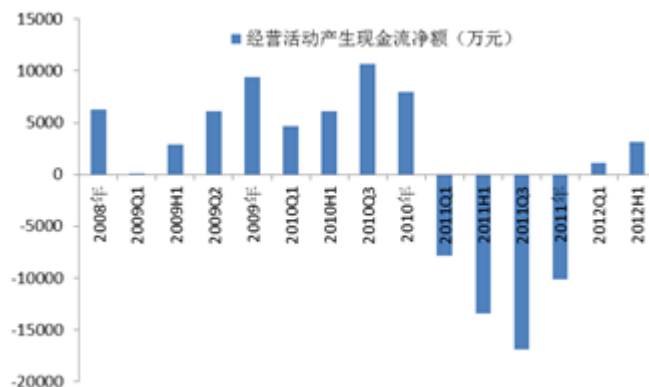


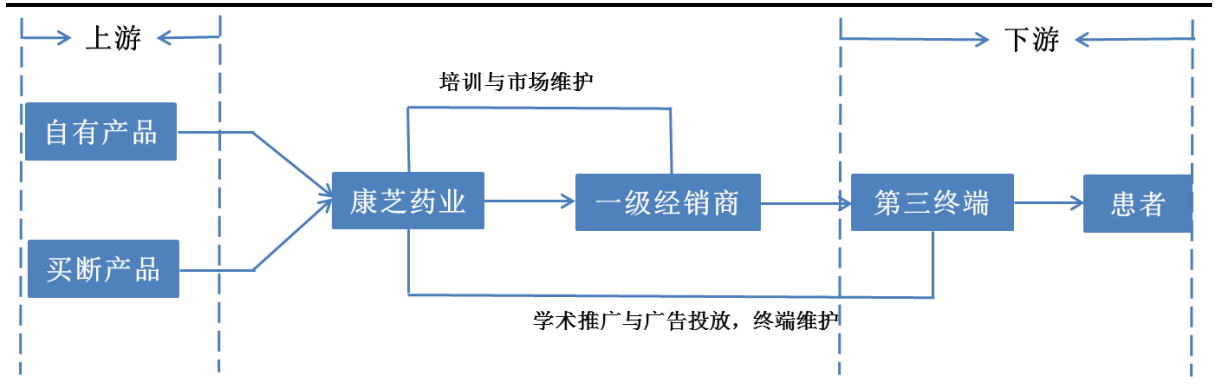
图 2：公司经营性活动现金流



资料来源：公司公告；万联证券研究所

- **第三终端的优势助力公司业绩复苏：**第三终端主要包括广大农村药品销售市场和城镇居民社区药品销售市场，未来第三终端增速要快于第一、第二终端，特别是儿童药市场由于数量和患病率的因素前景更为广阔。公司从2003年开始介入第三终端市场的营销，是业内最早发现第三终端的商业价值并主动介入的专业厂商之一。公司根据第三终端区域较为分散的特点，创造性的推出专业化代理销售模式；公司已经建立起一支专业的第三终端营销队伍和营销网络，在全国拥有近千家代理商和超过3万个销售终端，在第三终端市场中具有明显的先发优势。难能可贵的是，尼美舒利修订说明书后公司销售人员和代理商数量并没有流失，公司在第三终端的先发优势依然明显。第三终端的完整性确保了公司在发掘好的品种后能够走上复苏之路。

图 3：康芝药业的第三终端销售模式



数据来源：公司招股书；万联证券研究所

- **稳应变局，二线品种逐步取代尼美舒利颗粒：**公司在11年开始就重点打造小儿腹泻药度来林、儿童感冒发烧系列产品金立爽等产品，独家买断康恩贝的小儿布洛芬颗粒（小瑞芝清），度来林和金立爽有望取代尼美舒利颗粒成为公司的盈利品种，预计度来林销售收入在12年销售收入在8000万元以上，金立爽在5000万元左右。在成人药物领域，瑞芝清在成人退热镇痛领域的推广使尼美舒利颗粒的销售收入有所恢复；另外在成人药领域虽有较多批文但缺乏重磅品种，11年9月公司利用超募资金受让海南国瑞堂制药的抗生素1类新药“注射用头孢他啶他唑巴坦钠（3：1）”，同时真伏（伊曲康唑）的市场前景也极为看好。
- **盈利预测与投资建议：**根据前三季度的业绩预告，我们调整2012-2013年的的EPS分别为0.15元、0.35元（原预测为0.19、0.37元），对应的市盈率分别为77、32倍，市净率为1.32，估值已经具有一定的安全边际，随着公司自有产品在第三终端的推进，同时折旧费用和广告费用在13年将有所降低，公司正逐步走出低谷，我们维持“买入”评级。
- **风险因素：**河北天合车间GMP认证低于预期的风险；公司业绩复苏，媒体负面报道的风险；度来林、氨金黄敏等二线品种销售低于预期的风险。

	2010年	2011年	2012E	2013E
营业收入(亿元)	3.14	3.07	4.96	6.27
增长比率(%)	43.7	-2.5	61.6	26.5
净利润(亿元)	1.39	0.03	0.30	0.70
增长比率(%)	42.8	-98	1233	95.2
每股收益(元)	1.39	0.01	0.15	0.35
市盈率(倍)	-	-	77	32

相关研究：

《深耕第三终端, 业绩恢复可期》—康芝药业深度报告（2012.09.07）

《复兴之路, 任重道远》—康芝药业调研简报（2011.12.30）

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

基准指数：沪深300指数

证券分析师承诺

姓名：李守峰

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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿。

信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录www.wlzq.cn万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

免责声明

本报告仅供万联证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

万联证券有限责任公司 研究所

上海 世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603

电话：021-60883487 传真：021-60883484

广州 中山二路18号电信广场36层

电话：020-37865161 传真：020-22373718-1008