

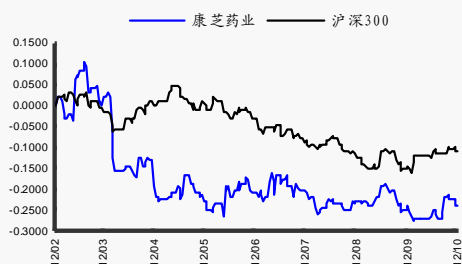
研究所

证券分析师: 马金良 S0350510120001  
联系人: 邓周宇 S0350112040029  
0755-23936039 dengzy@ghzq.com.cn

业绩逐季改善, 拐点显现

——康芝药业 (300086) 2012年3季报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1m	3m	12m
康芝药业	1.8	-3.9	-20.7
沪深300	4.9	1.4	-14.8

市场数据 2012-10-24

当前价格 (元)	12.15
52周价格区间 (元)	10.97-17.96
总市值 (百万)	2430.00
流通市值 (百万)	858.88
总股本 (万股)	20000.00
流通股 (万股)	7068.97
日均成交额 (百万)	28.32
近一月换手 (%)	26.92

相关报告

《康芝药业深度报告: 强渠道搭载日益增多的品种, 保持持续增长 (买入)》

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%

投资要点:

- **EPS0.09元, Q3明显好转** Q1-Q3实现营业收入2.78亿元 (+35.66%), 实现净利润1721万元 (+20.01%), EPS0.09元。Q3实现收入8919万 (+27.48%), 净利润1172万元, 同比+250.4% (去年Q3亏损779万), 公司业绩逐季好转。公司预计全年实现净利润2800-2880万元 (+894%-923%), 略微高于我们的预期 (我们此前预计2700万元)。
- **毛利率明显回升, 自产产品占比扩大** Q1-Q3公司综合毛利率达到41.51%, 其中Q3综合毛利率达到48.44%, 环比Q2上升2.46个百分点, 毛利率连续4个季度环比提升, 其原因在于: 高毛利的自产产品的销售量较前两季度有大幅增长, 同时降低了低毛利率的代理产品的销售量。
- **业绩拐点出现, 但仍处于恢复期, 明年会有更好表现** 公司在尼美舒利事件后被迫的加快新产品的培育, 经过1年多的时间, 公司业绩改善的趋势已经确立, 但是仍然处于恢复期, 主要表现在: 募投产能和新收购的产能并没有开始释放, 折旧和资产增值摊销压力大, 自产品种的收入占比仍然过低, 公司整体利润率并没有完全恢复。我们认为: 随着公司自产品种的新产能 (募投项目加上邯郸, 沈阳的产能) 在今年年底开始释放, 公司自产品种的比例会升高, 同时折旧摊销压力在降低, 明年的业绩将会有更为明显的恢复。
- **13/14EPS0.47/0.73 维持“买入”评级** 我们维持此前的预测, 预计2012-2014年EPS为0.13元、0.47元、0.73元, 对应PE90倍、26倍、16倍。公司逐渐走出经营低谷, 业绩拐点出现, 维持“买入”评级。

预测指标	2011	2012E	2013E	2014E
主营收入 (百万元)	307	420	475	551
增长率 (%)	-2%	37%	13%	16%
净利润 (百万元)	3	27	94	147
增长率 (%)	-98%	855%	249%	56%
摊薄每股收益 (元)	0.01	0.13	0.47	0.73
ROE (%)	0.15%	1.42%	4.67%	6.70%

表 1、康芝药业盈利预测

证券代码:	300086.sz			股票价格:	12.15	投资评级:	增持		日期:	2012/10/24
<b>财务指标</b>	<b>2011</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>每股指标与估值</b>	<b>2011</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>					
ROE	0%	1%	5%	7%	EPS	0.01	0.13	0.47	0.73	
毛利率	39%	40%	52%	58%	BVPS	8.86	9.00	9.50	10.28	
期间费率	38%	42%	34%	30%	<b>估值</b>					
销售净利率	1%	6%	20%	27%	P/E	862.94	90.39	25.93	16.59	
<b>成长能力</b>					P/B	1.37	1.35	1.28	1.18	
收入增长率	-2%	37%	13%	16%	P/S	7.92	5.79	5.12	4.41	
利润增长率	-98%	855%	249%	56%						
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2011</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	
总资产周转率	0.16	0.21	0.22	0.24	营业收入	307	420	475	551	
应收账款周转率	1.75	3.34	3.34	3.34	营业成本	188	251	226	233	
存货周转率	3.52	3.52	3.52	3.52	营业税金及附加	2	3	3	4	
<b>偿债能力</b>					销售费用	75	83	84	88	
资产负债率	5%	6%	6%	6%	管理费用	70	76	75	78	
流动比	13.56	11.91	13.35	14.43	财务费用	(31)	(25)	(24)	(22)	
速动比	13.04	11.33	12.81	13.91	其他费用/(-收入)	(0)	0	0	0	
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2011</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	营业利润	2	31	110	172	
现金及现金等价物	1093	1178	1313	1498	营业外净收支	4	0	0	0	
应收款项	176	126	142	165	利润总额	6	31	110	172	
存货净额	53	72	65	67	所得税费用	2	0	1	2	
其他流动资产	70	96	109	126	净利润	4	31	109	170	
<b>流动资产合计</b>	<b>1392</b>	<b>1472</b>	<b>1629</b>	<b>1856</b>	少数股东损益	1	4	15	23	
固定资产	260	234	210	189	归属于母公司净利润	3	27	94	147	
在建工程	79	79	79	79	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2011</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	
无形资产及其他	201	201	181	161	经营活动现金流	(101)	66	147	183	
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	4	31	109	170	
<b>资产总计</b>	<b>1967</b>	<b>2021</b>	<b>2134</b>	<b>2320</b>	少数股东权益	1	4	15	23	
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	23	46	43	39	
应付款项	38	52	47	48	公允价值变动	0	0	0	0	
预收帐款	20	28	31	36	营运资金变动	(128)	(15)	(20)	(49)	
其他流动负债	44	44	44	44	<b>投资活动现金流</b>	<b>(161)</b>	<b>26</b>	<b>23</b>	<b>21</b>	
<b>流动负债合计</b>	<b>103</b>	<b>124</b>	<b>122</b>	<b>129</b>	资本支出	(142)	26	23	21	
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	0	0	0	0	
其他长期负债	4	4	4	4	其他	(19)	0	0	0	
<b>长期负债合计</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>346</b>	<b>2</b>	<b>6</b>	<b>9</b>	
<b>负债合计</b>	<b>107</b>	<b>128</b>	<b>126</b>	<b>133</b>	债务融资	0	0	0	0	
股本	200	200	200	200	权益融资	0	0	0	0	
股东权益	1860	1893	2008	2187	其它	346	2	6	9	
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1967</b>	<b>2021</b>	<b>2134</b>	<b>2320</b>	现金净增加额	85	94	176	214	

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

## 【分析师承诺】

马金良，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，以勤勉的职业态度，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。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 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】

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料，本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和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

## 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。