

康芝药业 (300086): 专注于儿童用药

三季度业绩改善

分析师: 刘苗

执业证书编号: S0300512080001

Email: liumiao@lxzq.com.cn

日期: 2012年11月08日

www.lxzq.com.cn

要点:

1、最坏的时候已过

公司专注于儿童领域用药的生产销售, 主导产品包括瑞芝清、度来林等。在尼美舒利事件之前, 瑞芝清一直是公司的核心产品。2011年初, 因不良反应问题, 尼美舒利禁止用于12岁以下儿童, 公司主导产品瑞芝清(尼美舒利颗粒)销量大幅下滑, 致使全年业绩锐减。

2012年1-9月, 公司实现主营业务收入2.77亿元, 同比增长35.6%, 实现归属于母公司的净利润1721万元, 同比增长20%。其中第三季度营业收入8919万元, 同比增长27.5%; 净利润1171.5万元, 同比增长250%。在经历“尼美舒利”事件的打击后, 公司经营情况在逐渐好转, 最坏的时候已经过去。

2、自营产品比例提高 沈阳公司扭亏

三季度业绩大幅好于预期, 单季度毛利率大幅提高, 主要原因为毛利率相对较高的自营产品销售占比提高。沈阳康芝实现扭亏, 前三季度净利润为0.33万元, 而去年全年则亏损600多万元; 河北康芝因等待GMP认证, 目前仍处于亏损状态, 但因债务重组等因素影响产生约450万元的非经营性收益。

通过分析母公司财务数据: Q3季度收入同比大幅提高, 环比持平; 净利润同比小幅提高, 环比稍有下降。管理费用居高不下, 几乎吞噬了全部的利润, 营业利润大部分来自于超募资金的利息收入。因此我们判断: 公司经营并未出现明显好转, 但最困难的时期已经过去; 业绩恢复到历史最好水平仍然需要较长时间, 但新产品的潜力及沈阳康芝、河北康芝、营销公司几个子公司的前景仍然值得期待。

3、盈利预测

我们预计公司2012/2013/2014年净利润分别为2700万、5900万、8400万, EPS分别为0.13/0.30/0.42元, 目前股价对应12/13/14年PE分别为95/41/29, 我们基于对公司处于业绩底部的

判断，建议中长线关注，给予公司“增持”评级。

4、风险提示

- 1) 市场开拓进度低于预期
- 2) 销售、管理费用大幅攀升

图表1 盈利预测表

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2010年	2011年	2012E	2013E	2014E		2010年	2011年	2012E	2013E	2014E
流动资产	1,682	1,392	1,279	1,303	1,369	营业收入	314	307	468	580	721
现金	1,450	1,093	924	915	934	营业成本	101	188	275	339	419
应收账款	47	111	111	111	111	营业税金及附加	3	2	3	4	5
其它应收款	41	58	58	58	58	营业费用	32	75	103	110	130
预付账款	42	61	83	107	131	管理费用	37	70	94	99	115
存货	31	53	68	82	104	财务费用	(19)	(31)	(39)	(48)	(60)
其他	72	16	35	30	31	资产减值损失	(0)	1	1	1	1
非流动资产	222	575	715	908	1,093	公允价值变动收益	-	-	-	-	-
长期投资	-	-	-	-	-	投资净收益	1	1	1	1	1
固定资产	106	260	352	429	499	营业利润	160	2	32	77	112
无形资产	25	201	314	446	571	营业外收入	7	9	7	8	8
其他	91	114	50	33	24	营业外支出	1	5	3	3	3
资产总计	1,905	1,967	1,995	2,210	2,463	利润总额	166	6	36	81	117
流动负债	70	103	101	254	417	所得税	27	2	7	16	23
短期借款	-	-	-	143	296	净利润	139	4	29	65	93
应付账款	26	38	38	38	38	少数股东损益	-	1	2	6	9
其他	44	64	63	73	83	归属母公司净利润	139	3	27	59	84
非流动负债	6	4	4	5	4	EBITDA	150	(6)	14	54	83
长期借款	-	-	-	-	-	EPS (元)	1.39	0.01	0.13	0.30	0.42
其他	6	4	4	5	4						
负债合计	76	107	106	258	422	主要财务比率	2010年	2011年	2012E	2013E	2014E
少数股东权益	-	89	91	97	106	成长能力					
股本	100	200	200	200	200	营业收入	43.7%	-2.5%	52.6%	23.9%	24.3%
资本公积	1,464	1,364	1,364	1,364	1,364	营业利润	40.4%	-98.8%	#####	139.0%	46.6%
留存收益	264	207	234	291	371	归属于母公司净利润	42.8%	-98.0%	852.3%	120.1%	42.8%
归属母公司股东权益	1,829	1,771	1,798	1,855	1,935	盈利能力					
负债和股东权益	1,905	1,967	1,995	2,210	2,463	毛利率	67.8%	38.7%	41.2%	41.5%	41.9%
						期间费用率	16.0%	37.2%	33.6%	27.6%	25.6%
						净利率	44.3%	0.9%	5.7%	10.2%	11.7%
						ROE	7.6%	0.2%	1.5%	3.2%	4.4%
						ROIC	38.0%	-3.8%	-0.7%	2.4%	3.7%
						偿债能力					
						资产负债率	4.0%	5.4%	5.3%	11.7%	17.1%
						净负债比率	0.0%	22.9%	11.6%	60.7%	73.8%
						流动比率	24.00	13.56	12.63	5.13	3.28
						速动比率	23.55	13.04	11.96	4.81	3.03
						营运能力					
						总资产周转率	0.29	0.16	0.24	0.28	0.31
						应收账款周转率	8.83	3.88	4.22	5.23	6.50
						应付账款周转率	4.88	5.89	7.21	8.88	10.96
						每股指标(元)					
						EPS	0.70	0.01	0.13	0.30	0.42
						每股经营现金流	0.40	-0.50	-0.33	0.08	0.11
						每股净资产	9.14	8.86	8.99	9.28	9.68
						估值比率					
						P/E	9.0	888.5	93.3	42.4	29.7
						P/B	0.68	1.41	1.39	1.35	1.29

现金流量表(百万元)					
	2010年	2011年	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	80	(101)	(65)	17	23
净利润	139	4	29	65	93
折旧摊销	8	23	21	26	31
财务费用	(19)	(31)	(39)	(48)	(60)
投资损失	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
营运资金变动	(67)	(127)	(44)	(25)	(40)
其它	19	32	(31)	0	(0)
投资活动现金流	(174)	(161)	(128)	(217)	(214)
资本支出	115	81	75	80	85
长期投资	-	60	-	-	-
其他	(59)	(20)	(53)	(137)	(129)
筹资活动现金流	1,443	(95)	24	192	211
短期借款	(9)	-	-	143	154
长期借款	-	-	-	-	-
普通股增加	25	100	-	-	-
资本公积增加	1,424	(100)	-	-	-
其他	3	(95)	24	49	57
现金净增加额	-	-	(169)	(9)	19

资料来源：联讯证券投资研究中心

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，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。

与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%以上。

行业投资评级标准

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

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。

风险提示

本报告由联讯证券有限责任公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。