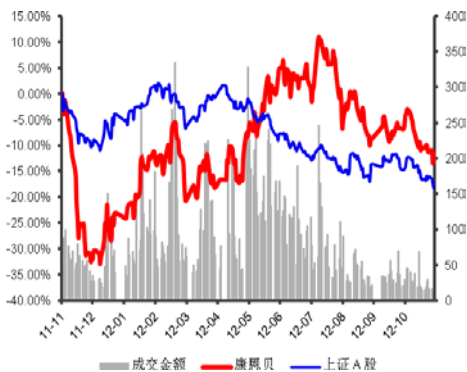


2012年11月28日

## 康恩贝（600572）临时公告点评

评级：推荐（维持）

### 最近52周走势：



### 相关研究报告：

《稳健发展的现代植物药企业》  
2012-10-29

### 报告作者：

分析师：杨扬

执业证书编号：S059052070003

### 联系人：

刘生平

电话：0510-82832380

Email: liusp@glsc.com.cn

### 独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

国联证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

公司2012年11月29日晚间发布临时公告：公司以现金方式受让关联方浙江康恩贝养营堂食品有限公司和云南康恩贝生物谷发展有限公司分别持有的云南希陶绿色药业股份有限公司35%和33.30%股权；本次关联交易的金额总计为人民币25,851.55万元。

### 点评：

- **集团优质资产如期注入，大幅提振公司未来业绩。**公司按照2010年承诺，于2012年如期注入集团资产云南希陶绿色药业。云南希陶绿色药业拥有较好的植物药资源，且盈利状况优良，是康恩贝集团内的优质资产。基于收购资产经营状况，我们预计：希陶药业2012年将贡献上市公司3000万元左右利润，未来业绩有望借助康恩贝渠道快速增长，从而将大幅提振上市公司业绩。
- **独家品种市场前景良好，提取物基地夯实公司植物药主业。**云南希陶绿色药业植物药资源主要是两大独家品种（龙金通淋胶囊和芪桑益肝丸）和植物药提取物基地。其中，**龙金通淋胶囊**是中科院植物所创建人蔡希陶教授研制的独家品种，在治疗慢性前列腺炎等泌尿系统疾病方面有显著疗效，且可与康恩贝主导品种前列康配伍使用。龙金通淋胶囊2012年销售额将超过6000万元，毛利率超过70%。其有望进入全国医保实现快速放量增长。芪桑益肝丸是独家保肝彝药，目前销售基数小，在康恩贝的渠道推广下将快速增长。希陶绿色药业拥有云南省内最大的提取物基地，尤其生产的银杏叶提取物在国内行业内有口皆碑。此植物药提取物基地也将成为康恩贝现代植物药未来业绩实现快速增长的有力后盾。
- **维持对公司“推荐”的投资评级。**根据公司目前经营状况，暂不考虑增发股本摊薄，我们维持之前的盈利预测，预计公司2012年至2014年的EPS分别为0.41元，0.56元和0.77元（若考虑增发

股本摊薄,其 2012-2014 年 EPS 分别为 0.35 元,0.48 元和 0.66 元)。以公司 2012 年 11 月 28 日收盘价 8.98 元来计算,其 2012 年-2014 年市盈率分别为 22 倍,16 倍和 12 倍。由于公司现有老品种业绩将逐步改善以及新品将实现快速增长,因此我们维持对公司“推荐”的投资评级。

- **风险提示:** 1、销售费用增加过快; 2、老产品销售改革不达预期。

## 盈利预测表:

财务报表预测与财务指标 单位: 百万

利润表	2011A	2012E	2013E	2014E	资产负债表	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	2,123	2,802	3,551	4,480	现金	720	1,117	1,320	1,639
营业成本	725	942	1,145	1,418	应收款项净额	590	768	954	1,203
营业税金及附加	29	39	48	63	存货	328	165	172	193
销售费用	896	1,180	1,502	1,891	其他流动资产	52	68	86	109
管理费用	51	261	327	403	<b>流动资产总额</b>	<b>1,690</b>	<b>2,117</b>	<b>2,532</b>	<b>3,143</b>
<b>EBIT</b>	<b>275</b>	<b>372</b>	<b>521</b>	<b>696</b>	固定资产	629	733	835	899
财务费用	21	38	35	33	无形资产	179	170	161	152
资产减值损失	-2	-2	-2	-2	长期股权投资	252	622	632	642
投资净收益	91	20	10	10	其他长期资产	59	59	59	59
<b>营业利润</b>	<b>334</b>	<b>361</b>	<b>503</b>	<b>681</b>	<b>资产总额</b>	<b>2,960</b>	<b>3,774</b>	<b>4,298</b>	<b>4,959</b>
营业外净收入	48	23	23	23	短期借款	238	300	300	342
<b>利润总额</b>	<b>349</b>	<b>384</b>	<b>526</b>	<b>704</b>	应付款项	144	233	275	347
所得税	43	57	70	91	其他流动负债	329	697	779	795
<b>净利润</b>	<b>306</b>	<b>327</b>	<b>456</b>	<b>613</b>	<b>流动负债</b>	<b>711</b>	<b>1,230</b>	<b>1,354</b>	<b>1,484</b>
少数股东损益	-26	-40	-61	-68	长期借款	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>280</b>	<b>287</b>	<b>395</b>	<b>545</b>	应付债券	592	592	592	592
					其他长期负债	46	61	76	92
					<b>负债总额</b>	<b>1,348</b>	<b>1,883</b>	<b>2,022</b>	<b>2,167</b>
					少数股东权益	191	227	276	330
					股东权益	1,421	1,664	2,000	2,463
					<b>负债和股东权益</b>	<b>2,960</b>	<b>3,774</b>	<b>4,298</b>	<b>4,959</b>
<b>主要财务比率</b>	<b>2011A</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>现金流量表</b>	<b>2011A</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>
<b>成长能力</b>					税后利润	280	287	395	545
营业收入	18.0%	32.0%	26.8%	26.1%	加: 少数股东损益	18	36	49	53
营业利润	85.2%	8.0%	39.2%	35.4%	公允价值变动	2	2	2	2
净利润	51.0%	2.3%	37.7%	38.0%	折旧和摊销	62	65	77	86
<b>获利能力</b>					营运资金的变动	-62	100	16	18
毛利率(%)	65.8%	66.4%	67.8%	68.3%	<b>经营活动现金流</b>	<b>299</b>	<b>490</b>	<b>539</b>	<b>704</b>
净利率(%)	14.4%	11.7%	12.8%	13.7%	短期投资	0	0	0	0
ROE(%)	19.7%	17.2%	19.7%	22.1%	长期股权投资	-120	-370	-10	-10
ROA(%)	9.5%	7.6%	9.2%	11.0%	固定资产投资	-168	-100	-100	-100
<b>偿债能力</b>					<b>投资活动现金流</b>	<b>-288</b>	<b>-470</b>	<b>-110</b>	<b>-110</b>
流动比率	2.38	1.72	1.87	2.12	股权融资	35	0	0	0
速动比率	1.92	1.59	1.74	1.99	负债净变化	-35	0	0	0
资产负债率%	45.5%	49.9%	47.0%	43.7%	支付股利、利息	-91	-43	-59	-82
<b>营运能力</b>					其它融资现金流	254	62	0	42
总资产周转率	71.7%	74.2%	82.6%	90.3%	<b>融资活动现金流</b>	<b>37</b>	<b>19</b>	<b>-59</b>	<b>-40</b>
应收账款周转天数	101.48	100.00	98.00	98.00	<b>现金净变动额</b>	<b>48</b>	<b>39</b>	<b>369</b>	<b>554</b>
存货周转天数	173.00	170.00	165.00	170.00					
<b>每股收益</b>	<b>0.40</b>	<b>0.41</b>	<b>0.56</b>	<b>0.77</b>					
每股净资产	2.02	2.37	2.84	3.50					
<b>P/E</b>	<b>44.3</b>	<b>22.0</b>	<b>16.0</b>	<b>11.6</b>					
<b>P/B</b>	<b>4.4</b>	<b>3.8</b>	<b>3.2</b>	<b>2.6</b>					

资料来源: 国联证券研究所

### 无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话: 0510-82833337

传真: 0510-82833217

### 上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路1088号葛洲坝大厦22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

### 北京

国联证券股份有限公司 研究所

北京市海淀区首体南路9号主语国际4号楼12层

电话: 010-68790997

传真: 010-68790897

### 深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦16层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

### 国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘20%以上
	推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘5%以上
	观望	股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
行业 投资评级	卖出	股票价格在未来6个月内相对大盘下跌10%以上
	优异	行业指数在未来6个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来6个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来6个月内弱于大盘
	关注	不作为强烈推荐、推荐、谨慎推荐、观望和卖出的投资评级,提示包括但不限于可能的交易性投资机会和好公司可能变成好股票的机会

### 免责条款:

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。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询价。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。我公司或关联机构将来可能会寻求持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易的机会，还可能在将来寻求为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务的机会。本报告版权归国联证券所有，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。