

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12月10日

子公司通过新版 GMP，新增两重要品种

——康芝药业（300086）公告点评

公司点评报告

买入（维持）

事件：

康芝药业发布关于全资子公司通过新版GMP认证的公告：公司于2012年12月7日接到全资子公司河北康芝制药有限公司的通知，按照国家食品药品监督管理局《药品生产质量管理规范认证管理办法》的规定，经河北省食品药品监督管理局现场核查和审核批准，河北康芝符合《药品生产质量管理规范（2010年修订）》要求，现已获得河北省食品药品监督管理局颁发的《药品GMP证书》（证书编号：HE20120037）和《药品GMP认证审批件》（编号：〈冀〉药认字2012046），GMP认证的主要信息如下：认证范围：颗粒剂、糖浆剂、口服溶液剂、合剂（含中药提取及前处理）。我们认为河北康芝通过新版GMP对公司意义重大，公司将新增两个重要品种，公司已形成完备的儿童药产品线，配合公司的优势第三终端销售网络，业绩恢复可期，维持“买入”评级。

点评：

- **河北康芝将恢复生产，公司新增两个重要品种：**公司于2011年利用超募资金受让河北天合制药100%股权，将其变为全资子公司河北康芝。天合制药因自身经营原因于2009年停产，收购后并未对公司贡献利润。河北康芝近期顺利通过新版GMP，将恢复正常生产。天合制药拥有十个药品生产批文，在儿童药领域拥有布洛芬颗粒、硫酸锌口服液、麻杏止咳糖浆等品种，其中布洛芬系列产品是儿童解热领域内的主要品种，河北康芝恢复生产后丰富公司在儿童解热镇痛领域的产品线，弥补尼美舒利颗粒修改说明书后的市场空缺；另外，天合制药拥有妇科领域的独家品种贞蓉丹合剂，对于女性经期紊乱、手脚发凉、烦躁不安、失眠健忘四大病症有确切的治疗效果。我们认为借助康芝药业一千余家代理商和3万多个销售终端的第三终端销售网络，河北康芝产品有望迅速放量，为公司带来新的业绩增长点。
- **低点已过，业绩反转趋势基本确立：**2012年前三季度，公司实现营业收入27,778.79万元，比去年同期增加35.66%；实现归属于上市公司股东的净利润为1,721.02万元，比去年同期增加20.01%。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。结合经营性活动现金流情况看，公司前三季度实现经营活动现金流量净额为3256万元，较去年同期增长119.25%，今年以来逐季改善，公司业绩反转的趋势基本确立。

图 1：公司归属母公司净利润情况

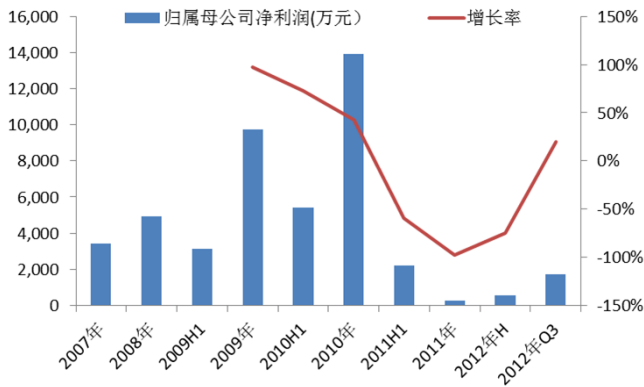
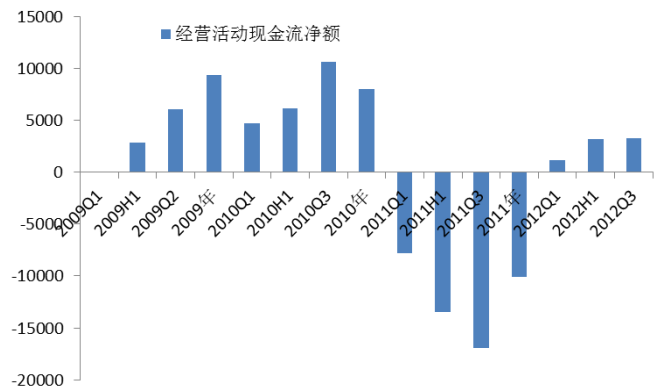


图 2：公司经营性活动现金流



资料来源：公司公告；万联证券研究所

- **公司已形成完备的儿童药产品线：**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），河北康芝新版GMP通过后公司将自产布洛芬颗粒，自此公司在儿童感冒发烧、腹泻领域与消化不良以及止咳化痰等领域形成完备的产品线。度来林、金立爽、小儿布洛芬颗粒等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。

表 1：公司主要产品群

儿童药产品群	儿童感冒发烧系列	布洛芬颗粒、氨金黄敏颗粒、小儿清解颗粒和清喉咽合剂
	儿童腹泻与消化不良系列	鞣酸蛋白酵母散、鞣酸蛋白散、小儿腹泻散、乳酸菌素、健儿乐颗粒等
	儿童止咳化痰系列	止咳橘红颗粒、羧甲司坦颗粒、小儿麻甘颗粒等
	其他儿科产品	抗过敏类、抗感染类、营养补充类
成人药品	抗感染及妇科	头孢他啶他唑巴坦（3:1）、伊曲康唑、贞蓉丹合剂

数据来源：公司公告；万联证券研究所

- **盈利预测与投资建议：**我们预计2012-2013年公司的EPS分别为0.15元、0.35元，对应的市盈率分别为73、31倍，市净率为1.22，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：**公司业绩复苏，媒体负面报道的风险；度来林、氨金黄敏、布洛芬颗粒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
增长率(%)	43.7	-2.5	61.6	26.5
净利润(亿元)	1.39	0.03	0.30	0.70
增长率(%)	42.8	-98	1233	95.2
每股收益(元)	1.39	0.01	0.15	0.35
市盈率(倍)	-	-	73	31

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。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 珠江东路11号高德置地广场F座18层
电话：020-38286833 传真：020-38286831