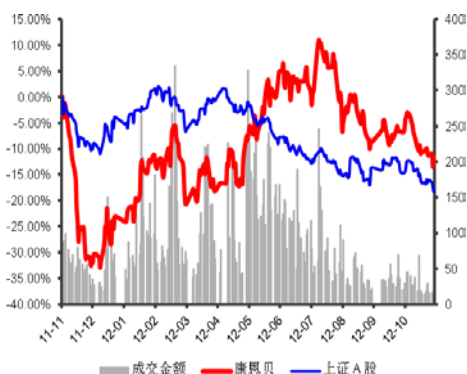


2012年12月27日

评级：推荐（维持）

## 康恩贝（600572）临时公告点评

### 最近52周走势：



### 相关研究报告：

《注入优质资产，业绩腾飞在即》

2012-11-29

《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12月27日晚间发布公告：公司以7.56元/股向特定投资者发行1.06亿股，扣除发行费用后募集资金净额7.88亿元；本次定增发行的股本于2012年12月25日办理股权登记，锁定期三年。

### 点评：

- **定增完成，将加快外延式增长步伐。**公司此次定增的完成，极大地补充了公司货币资金，增强了公司运营能力。同时也为公司未来的收购提供了资金保障，加快了公司外延式扩张步伐。我们预计未来公司的收购事宜有：希陶药业剩余股权收购；天施康剩余股权收购；其他或有项目的收购。
- **经营状况良好，优良品种发展潜力巨大。**公司优良品种众多，且未来增长潜力巨大。根据公司2012年前11个月经营状况，我们预计如下（按母公司、金华康恩贝、天施康、伊泰药业和希陶药业等公司的品种进行叙述）：1) 母公司方面：前列康经历了2012年渠道清理和销售策略调整后，将逐步恢复增长，预计2012年销售额与2011年持平，2013年将会有小幅增长；天保宁经过公司大力的学术推广，已逐步在浙江、北京、上海和江苏等地区取得较好的知名度，我们预计天保宁2012年销售额同比增速将超过70%，2013年销售额仍将保持40%以上的快速增长势头；2) 金华康恩贝方面：金奥康将在2012年和2013年保持平稳增长；阿乐欣预计2012年销售增速超过70%，2013年将受限于产能而稳步增长；汉防己甲素和乙酰半胱氨酸因推广和渠道营销得力将在2012年和2013年维持高速增长势头(增速超过70%)；3) 天施康方面：肠炎宁品种经过销售网络调整之后，2012年将实现20%的平稳销售增速，2013年有望实现快速增长；牛黄上清胶囊是天施康战略品种，也属于基药独家剂型品种，未来两三年将维持50%以上的快速增长

势头；4) 伊泰药业方面：麝香通心滴丸仍在销售导入期，经过公司一两年的营销推广后，将有望实现高速增长；5) 希陶药业方面：龙金通淋胶囊由于进入医保省份的增加和营销的大力推动，未来增长潜力较大；6) 保健品业务：公司的保健品业务现处于亏损状态，由于保健品业务不属于公司战略重点且占比很小，因此对公司业绩影响不大。

- **公司产品参与安徽招标的进展顺利。**在2012年12月25日安徽省公布的县级公立医院药品采购中标目录中，公司的前列康、天保宁、夏天无、牛黄上清胶囊、龙金通淋胶囊和麝香通心滴丸等品种均已中标且中标价格与去年相比基本持平。公司产品在安徽省的顺利中标将大大增加了公司2013年业绩实现快速增长的确定性。
- **维持对公司“推荐”的投资评级。**根据公司目前经营状况，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0.36元，0.49元和0.68元（按增发后股本摊薄）。以公司2012年12月26日收盘价9.29元来计算，其2012年-2014年市盈率分别为26倍,19倍和14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					资产负债表				
	2011A	2012E	2013E	2014E		2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	2,123	2,802	3,551	4,480	现金	720	1,909	2,120	2,448
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>2,909</b>	<b>3,332</b>	<b>3,953</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	32	23	21	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>367</b>	<b>515</b>	<b>693</b>	<b>资产总额</b>	<b>2,960</b>	<b>4,566</b>	<b>5,099</b>	<b>5,769</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>390</b>	<b>538</b>	<b>716</b>	应付款项	144	233	275	347
所得税	43	58	71	92	其他流动负债	329	697	779	795
<b>净利润</b>	<b>306</b>	<b>332</b>	<b>466</b>	<b>623</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	-66	-72	长期借款	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>280</b>	<b>292</b>	<b>400</b>	<b>551</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	280	337
					股东权益	1,421	2,456	2,796	3,265
					<b>负债和股东权益</b>	<b>2,960</b>	<b>4,566</b>	<b>5,099</b>	<b>5,769</b>
主要财务比率					现金流量表				
	2011A	2012E	2013E	2014E		2011A	2012E	2013E	2014E
<b>成长能力</b>					税后利润	280	292	400	551
营业收入	18.0%	32.0%	26.8%	26.1%	加: 少数股东损益	18	36	53	56
营业利润	85.2%	9.8%	40.2%	34.6%	公允价值变动	2	2	2	2
净利润	51.0%	4.1%	37.1%	37.8%	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>495</b>	<b>548</b>	<b>714</b>
净利率(%)	14.4%	11.8%	13.1%	13.9%	短期投资	0	0	0	0
ROE(%)	19.7%	11.9%	14.3%	16.9%	长期股权投资	-120	-370	-10	-10
ROA(%)	9.5%	6.4%	7.8%	9.6%	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	2.37	2.46	2.66	股权融资	35	788	0	0
速动比率	1.92	2.23	2.33	2.53	负债净变化	-35	0	0	0
资产负债率%	45.5%	41.2%	39.7%	37.6%	支付股利、利息	-91	-44	-60	-83
<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%	61.4%	69.7%	77.7%	<b>融资活动现金流</b>	<b>37</b>	<b>806</b>	<b>-60</b>	<b>-41</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>831</b>	<b>378</b>	<b>563</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>0.36</b>	<b>0.49</b>	<b>0.68</b>					
每股净资产	2.02	3.03	3.45	4.03					
<b>P/E</b>	<b>44.3</b>	<b>25.8</b>	<b>18.8</b>	<b>13.6</b>					
<b>P/B</b>	<b>4.6</b>	<b>3.1</b>	<b>2.7</b>	<b>2.3</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

### 免责声明:

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。