

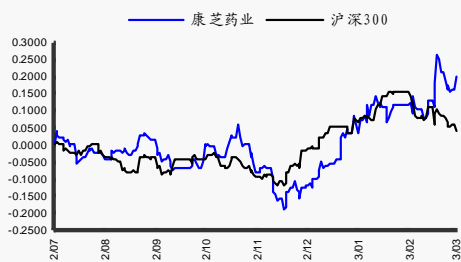
研究所

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

业绩逐步改善, Q1 低于预期只是暂时的问题

——康芝药业 (300086) 2012 年年报及 Q1 预增点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1m	3m	12m
康芝药业	7.2	36.4	-6.3
沪深 300	-9.7	-2.9	-3.1

市场数据 2013-3-18

当前价格 (元)	14.95
52 周价格区间 (元)	9.91-16.77
总市值 (百万)	2990.00
流通市值 (百万)	1056.81
总股本 (万股)	20000.00
流通股 (万股)	7068.97
日均成交额 (百万)	24.64
近一月换手 (%)	58.11

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:

- **全年 EPS0.12 元, 符合预期, 但 2013Q1 业绩预增低于预期** 2012 年实现营业收入 3.66 亿元 (+19.41%), 实现净利润 2333 万元 (+728.73%), EPS0.12 元, 业绩符合预期。同时公司 2013 年 Q1 预计实现净利润 430-500 万元, 同比增长 68.18%-96%, 低于我们的预期。
- **自产产品占比扩大, 毛利率逐渐回升** 2012 年全年公司自产品种销售额达到 2.3 亿, 同比+43.36%, 代理产品销售额达到 1.27 亿, 同比-9.9%。自产品种销售占比的扩大使得公司综合毛利率呈现逐季提升的趋势: 全年综合毛利率达到 42.60%, 同比去年上升 3.94 个百分点, 比 2012 年 Q1 上升 11.59 个百分点。
- **业绩拐点逐渐出现, 但仍处于恢复期, 今明两年会有更好表现** 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, 折旧和资产评估增值摊销压力大, 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, **故我们认为 Q1 业绩低于预期只是暂时的问题, 今明两年的业绩将会有更为明显的恢复。**
- **13/14EPS0.34/0.51 维持“买入”评级** 我们维持此前的预测, 预计2013-2015年EPS为0.34元、0.51元、0.79元, 对应PE44倍、29倍、19倍。公司逐渐走出经营低谷, 业绩拐点逐渐出现, 维持“买入”评级。

预测指标	2012	2013E	2014E	2015E
主营收入 (百万元)	366	474	595	734
增长率 (%)	19%	29%	25%	24%
净利润 (百万元)	23	68	103	157
增长率 (%)	729%	191%	51%	53%
摊薄每股收益 (元)	0.12	0.34	0.51	0.79
ROE (%)	1.24%	3.50%	5.06%	7.22%

表 1、康芝药业盈利预测

证券代码:	300086.sz			股票价格:	14.95	投资评级:	增持		日期:	2013/3/18
财务指标	2012	2013E	2014E	2015E	每股指标与估值	2012	2013E	2014E	2015E	
盈利能力					每股指标					
ROE	1%	3%	5%	7%	EPS	0.12	0.34	0.51	0.79	
毛利率	43%	52%	57%	61%	BVPS	8.97	9.31	9.83	10.61	
期间费率	39%	42%	40%	39%	估值					
销售净利率	6%	14%	17%	21%	P/E	128.13	44.02	29.06	19.04	
成长能力					P/B	1.67	1.61	1.52	1.41	
收入增长率	19%	29%	25%	24%	P/S	8.16	6.31	5.03	4.07	
利润增长率	729%	191%	51%	53%						
营运能力					利润表 (百万元)	2012	2013E	2014E	2015E	
总资产周转率	0.19	0.23	0.28	0.32	营业收入	366	474	595	734	
应收账款周转率	3.46	65.42	-25.31	-14.95	营业成本	210	226	257	288	
存货周转率	3.82	3.82	3.82	3.82	营业税金及附加	4	5	6	7	
偿债能力					销售费用	83	97	122	150	
资产负债率	4%	5%	5%	5%	管理费用	88	109	127	147	
流动比	16.57	15.77	15.29	15.13	财务费用	(32)	(28)	(26)	(25)	
速动比	15.90	15.12	14.63	14.49	其他费用/(-收入)	0	0	0	0	
资产负债表 (百万元)	2012	2013E	2014E	2015E	营业利润	14	65	109	167	
现金及现金等价物	1142	1318	1470	1663	营业外净收支	15	7	0	0	
应收款项	106	7	(23)	(49)	利润总额	28	72	109	167	
存货净额	55	61	69	77	所得税费用	6	12	18	27	
其他流动资产	62	81	101	125	净利润	23	60	92	140	
流动资产合计	1366	1466	1616	1815	少数股东损益	(1)	(8)	(11)	(17)	
固定资产	300	270	263	276	归属于母公司净利润	23	68	103	157	
在建工程	72	72	52	12						
无形资产及其他	188	188	169	150	现金流量表 (百万元)	2012	2013E	2014E	2015E	
长期股权投资	0	0	0	0	经营活动现金流	109	165	116	146	
资产总计	1969	2039	2144	2298	净利润	23	60	92	140	
短期借款	0	0	0	0	少数股东权益	(1)	(8)	(11)	(17)	
应付款项	24	26	30	33	折旧摊销	41	49	46	43	
预收帐款	28	36	45	56	公允价值变动	0	0	0	0	
其他流动负债	31	31	31	31	营运资金变动	47	65	(11)	(21)	
流动负债合计	82	93	106	120	投资活动现金流	(56)	30	27	26	
长期借款及应付债券	0	0	0	0	资本支出	(34)	30	27	26	
其他长期负债	4	4	4	4	长期投资	0	0	0	0	
长期负债合计	4	4	4	4	其他	(22)	0	0	0	
负债合计	86	97	110	124	筹资活动现金流	123	0	0	0	
股本	200	200	200	200	债务融资	0	0	0	0	
股东权益	1883	1943	2035	2175	权益融资	0	0	0	0	
负债和股东权益总计	1969	2040	2144	2298	其它	123	0	0	0	
					现金净增加额	176	195	143	172	

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。