

## 证券研究报告

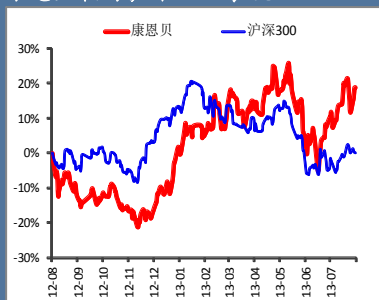
### 公司研究——中报点评

#### 康恩贝 (600572.sh)

买入 增持 持有 卖出

上次评级: 买入, 2013.5.16

#### 康恩贝相对沪深300表现



资料来源: 信达证券研发中心

#### 公司主要数据 (2013-8-22)

收盘价(元)	12.83
52周内股价波动区间(元)	8.11-13.72
最近一月涨跌幅(%)	9.75
总股本(亿股)	8.10
流通A股比例(%)	86.58
总市值(亿元)	103.87

资料来源: 信达证券研发中心

信达证券股份有限公司  
CINDA SECURITIES CO.,LTD  
北京市西城区闹市口大街9号院  
1号楼6层研究开发中心, 邮编: 100031

#### 李惜浣 行业分析师

执业编号: S1500512040001  
联系电话: +86 10 63081424  
邮箱: lixihuan@cindasc.com

#### 吴临平 研究助理

联系电话: +86 10 63081101  
邮箱: wulinping@cindasc.com

#### 相关研究

- 《生物药研发项目进展顺利》2013.5.16
- 《关注季度环比改善》2013.4.3
- 《3+1平台齐发力, 销售转型成就大品种》2013.4.2
- 《三因素支撑增长提速》2013.3.20
- 《天保宁进入新版基药目录, 以量补价增长无忧》2013.3.18
- 《不良反应事件无影响, 再次合作生物药研发》2013.2.8
- 《公告13年经营计划, 往年完成情况良好》2013.2.4
- 《产业与资本双驱动, 植物药航母再出发》2013.1.14

## 关注单季盈利能力提升

### 中报点评

2013年8月23日

**事件:** 公司发布2013年中报, 上半年实现营业收入13.91亿元, (云南希陶经同一控制下合并)调整后同比增长5.52%; 归属于上市公司股东的净利润2.06亿元, 同比增长46.75%; 扣非后归属于上市公司股东的净利润1.41亿元, 调整后同比增长21.85%; 每股收益0.25元。

#### 点评:

◆ **主导产品保持快速增长。**公司主导产品肠炎宁、天保宁继续快速增长, 我们测算增速分别在30%、20%以上; 汉防己甲素收入翻番, 预计全年将过亿元; 前列康营销模式转型初见成效, 上半年出现恢复性增长; 潜力大品种麝香通心滴丸的医院开拓和网络建设进展顺利, 上半年销售收入超2000万元, 并进入广东省基药增补目录; 金华康恩贝的冻干粉针剂生产线已通过新版GMP认证, 金奥康、阿乐欣下半年增长有望提速。

◆ **银杏叶提取物COS认证通过初审。**今年5月, 公司的第七代银杏叶制剂金天保宁原花青素版上市; 作为国内质量标准最高的银杏叶提取物生产企业, 公司正在等待欧盟的现场认证, 我们预计年内进行现场认证的可能性较大, 公司有望成为国内首个以药品原料药身份进入欧洲市场的植物提取物生产企业, 产品附加值和品牌竞争力将远高于其他以农副产品或食药添加剂形式出口的品种。

◆ **单季销售收入和净利润提升。**今年2季度公司销售收入、扣非后归属于上市公司股东的净利润分别为7.20亿元和8715.17万元, 环比增长7.23%和60.52%; 公司正处于生产体系、营销体系整合期, 下半年随着整合深入以及各省基药招标陆续展开, 公司单季盈利能力有望持续提升。

◆ **股价刺激因素:** 银杏叶提取物通过欧盟认证; 外延式并购项目; 子公司剩余股权收购。

◆ **盈利预测:** 我们认为, 公司主要产品的目标市场从OTC终端转向医院终端, 将加速5亿大品种的获得, 公司估值具备提升条件。考虑到下半年随招标推进公司业绩可能好于上半年, 我们上调了对公司的盈利预测, 预测2013~2015年EPS分别为0.55元(+0.03元)、0.70元、0.94元, 对应2013年8月22日收盘价(12.83元)的市盈率分别为23倍、18倍、14倍, 维持“买入”评级。

◆ **风险因素:** 主要产品招标价格下降; 市场推广进度低于预期; 新药研发的不确定性。

公司主要财务数据及预测

	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
主营业务收入(百万元)	2,122.82	2,733.69	3,134.12	3,802.70	4,626.93
增长率 YoY %	17.97%	28.78%	14.65%	21.33%	21.67%
净利润(百万元)	280.23	295.71	449.14	568.19	757.11
增长率 YoY%	51.04%	5.53%	51.88%	26.51%	33.25%
毛利率%	65.85%	66.66%	68.53%	69.50%	70.26%
净资产收益率 ROE%	19.72%	13.60%	17.12%	17.80%	19.17%
每股收益 EPS(元)	0.35	0.37	0.55	0.70	0.94
市盈率 P/E(倍)	37.1	35.1	23.1	18.3	13.7
市净率 P/B(倍)	7.3	4.8	4.0	3.3	2.6
EV/EBITDA	19.86	18.16	13.00	10.47	7.73

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测 注: 2011 年为调整(追溯)前数据; 股价为 2013 年 8 月 22 日收盘价

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
流动资产	1,690.05	2,679.66	2,851.56	3,462.60	4,351.86
现金	720.32	1,550.05	1,486.52	1,833.17	2,395.46
应收账款	334.86	329.48	517.13	627.45	763.44
其它应收款	220.38	324.07	313.41	380.27	462.69
预付账款	51.14	30.96	51.54	60.61	71.91
存货	327.83	405.92	443.79	521.93	619.18
其他	35.51	39.17	39.17	39.17	39.17
非流动资产	1,270.39	1,859.03	1,941.37	2,014.86	2,031.45
长期投资	252.22	281.56	281.56	281.56	281.56
固定资产	628.53	825.53	899.38	953.53	994.61
无形资产	179.19	271.95	295.32	317.20	337.59
其他	210.44	479.99	465.11	462.57	417.69
资产总计	2,960.44	4,538.69	4,792.93	5,477.45	6,383.31
流动负债	710.94	1,346.02	1,105.09	1,172.02	1,254.93
短期借款	203.00	661.96	361.96	361.96	361.96
应付账款	143.64	178.61	193.29	227.33	269.69
其他	364.29	505.45	549.84	582.73	623.28
非流动负债	637.38	752.01	743.98	743.98	743.98
长期借款	0.00	60.00	45.00	45.00	45.00
其他	637.38	692.01	698.98	698.98	698.98
负债合计	1,348.31	2,098.03	1,849.07	1,916.00	1,998.91
少数股东权益	191.36	266.14	305.20	354.61	420.44
归属母公司股东权益	1,420.77	2,174.51	2,623.66	3,191.85	3,948.95
负债和股东权益	2960.44	4538.69	4777.93	5462.45	6368.31

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	2,122.82	2,733.69	3,134.12	3,802.70	4,626.93
同比	17.97%	28.78%	14.65%	21.33%	21.67%
归属母公司净利润	280.23	295.71	449.14	568.19	757.11
同比	51.04%	5.53%	51.88%	26.51%	33.25%
毛利率	65.85%	66.66%	68.53%	69.50%	70.26%
ROE	19.72%	13.60%	17.12%	17.80%	19.17%
每股收益(元)	0.35	0.37	0.55	0.70	0.94
P/E	37.1	35.1	23.1	18.3	13.7
P/B	7.3	4.8	4.0	3.3	2.6
EV/EBITDA	19.86	18.16	13.00	10.47	7.73

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测

利润表

单位:百万元

会计年度	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	2,122.82	2,733.69	3,134.12	3,802.70	4,626.93
营业成本	725.00	911.28	986.20	1,159.83	1,375.96
营业税金及附加	28.81	38.32	43.88	53.24	64.78
营业费用	896.02	1,148.73	1,269.32	1,521.08	1,827.64
管理费用	206.72	283.63	313.41	361.26	416.42
财务费用	21.08	47.63	45.19	36.86	32.36
资产减值损失	1.53	4.22	0.69	2.73	3.45
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	90.64	72.81	65.27	35.36	35.48
营业利润	334.30	372.70	540.70	703.05	941.81
营业外收入	23.66	47.47	52.02	41.04	46.84
营业外支出	8.57	9.96	8.05	8.86	8.96
利润总额	349.39	410.21	584.67	735.24	979.69
所得税	42.96	67.40	96.47	117.64	156.75
净利润	306.43	342.80	488.20	617.60	822.94
少数股东损益	26.21	47.09	39.06	49.41	65.84
归属母公司净利润	280.23	295.71	449.14	568.19	757.11
EBITDA	460.16	559.72	761.60	912.52	1,164.28
EPS (摊薄)	0.35	0.37	0.55	0.70	0.94

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流	188.36	245.76	438.68	565.87	731.32
净利润	306.43	342.80	488.20	617.60	822.94
折旧摊销	71.48	89.50	111.59	121.09	128.40
财务费用	39.29	60.02	65.34	56.19	56.19
投资损失	-90.64	-72.81	-65.27	-35.36	-35.48
营运资金变动	-144.61	-182.06	-165.06	-200.19	-247.51
其它	6.40	8.31	3.87	6.54	6.78
投资活动现金流	-515.20	-509.87	-124.87	-163.03	-112.84
资本支出	-112.31	-214.23	-197.11	-198.38	-148.31
长期投资	-373.38	-231.40	72.24	35.36	35.48
其他	-29.51	-64.24	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	362.53	1,082.06	-377.34	-56.19	-56.19
短期借款	1.60	790.36	0.00	0.00	0.00
长期借款	-135.00	467.96	-312.00	0.00	0.00
其他	90.98	176.26	65.34	56.19	56.19
现金净增加额	34.94	817.86	-63.53	346.65	562.29

## 医药生物小组简介

李惜沅, 曾任职于某医药上市公司研究院、东海证券研究所, 2012 年加入信达证券研究发展中心, 从事医药行业研究。

吴临平, 南京大学制药学士, 生化硕士, 2012 年加入信达证券研究发展中心。

## 医药生物行业重点覆盖公司

公司及代码	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码
康恩贝	600572	双鹭药业	002038	天坛生物	600161	天士力	600535
华润双鹤	600062	嘉事堂	002462	新华医疗	600587	利德曼	000289
同仁堂	600085	昆明制药	600422	长春高新	000661	羚锐制药	600285

## 机构销售联系人

姓名	电话	手机	邮箱
袁泉	010-63081270	13671072405	yuanq@cindasc.com
张华	010-63081254	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
单丹	010-63081079	18611990152	shandan@cindasc.com
文襄琳	021-63570071	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
徐吉炉	021-63570071	18602104801	xujilu@cindasc.com
刘晟	0755-82465035	13825207216	liusheng@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

### 投资建议的比较标准

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；

时间段：报告发布之日起 6 个月内。

### 股票投资评级

**买入：** 股价相对强于基准 20% 以上；

**增持：** 股价相对强于基准 5% ~ 20%；

**持有：** 股价相对基准波动在 ±5% 之间；

**卖出：** 股价相对弱于基准 5% 以下。

### 行业投资评级

**看好：** 行业指数超越基准；

**中性：** 行业指数与基准基本持平；

**看淡：** 行业指数弱于基准。

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。