

2015年06月24日

证券研究报告·公告点评

康芝药业(300086) 医药生物

买入(维持)

当前价: 38.02元

目标价: 80元



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

专注儿科大健康, 战略布局“精准医疗”

- **事件:** 6月23日公告称, 公司出资4500万元购买湖南宏雅基因技术有限公司15%的股权; 并与其共同成立合资公司, 其中公司出资8100万元占60%股权, 宏雅基因以婴幼儿遗传基因检测技术作价5400万元占40%股权。
- **精准医疗为全球前沿技术, 药企争相布局。** 目前全球精准医疗市场规模接近600亿美元, 未来5年市场增速将达15%, 是医药行业增速的3~4倍。2015年初, 美国政府宣布投资“精准医学计划”之后, 此概念便受到国内外企业与政府机构的追捧。目前国内已有多家药企与地方政府涉足“精准医疗”产业, 积极参与并分享这块巨大市场蛋糕。
- **谋求战略规划, 积极布局婴幼儿精准医疗产业。** 公司与宏雅基因合资建立婴幼儿检测产业公司, 结合公司长期深耕儿童药市场的经验和营销渠道以及宏雅在个体化基因检测领域的研发和技术优势, 开发一系列用于婴幼儿精准用药指导和遗传病筛查的个体化医学检测服务产品, 分享估值达300亿元遗传病筛查大蓝海。
- **战略参股宏雅基因, 精心打造精准医疗平台。** 公司参股宏雅基因15%股份, 与宏雅基因一起倾心打造精准医疗大平台。宏雅基因是主要从事精准医疗(即个体化)医学检测服务产品开发、运营与市场推广, 打造精准医学时代的专业个体化医学检测服务运营平台, 主要应用于无创产前筛查、疾病预测、疾病早期筛查、疾病早期分子诊断与分子分型、疾病个体化用药指导、疾病预后监测的分子检测技术服务。宏雅基因测序产品极为丰富, 拥有开创未来“精准医疗”大时代的一切必要条件, 是发展“精准医疗”的理想载体。此次对外投资是公司在结合自身儿童药用领域巨大优势基础上积极拓展婴幼儿大健康产业的一次伟大尝试。此次投资不仅是战略布局精准医疗的开端, 也是公司外延式扩张的开始。
- **盈利预测与投资建议。** 我们预计2015年-2017年摊薄后EPS分别为0.32元、0.44元、0.59元, 对应PE分别为118X、86X、64X。公司业绩在2014年处于全年恢复性增长阶段, 2015年有望延续高增长; 且考虑到随着员工持股计划的实施效率提升, 10亿现金为外延式扩张提供充足动力。给予公司短期目标市值240亿, 对应目标价80元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 招标进展低于预期、产品降价等风险。

指标年度	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	408.54	538.30	665.39	798.47
增长率	32.07%	31.76%	23.61%	20.00%
归属母公司净利润(百万元)	59.08	96.85	132.79	178.38
增长率	297.78%	63.92%	37.12%	34.33%
每股收益EPS(元)	0.20	0.32	0.44	0.59
净资产收益率ROE	3.20%	5.00%	6.79%	8.90%
PE	193	118	86	64
PB	6	6	7	7

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 朱国广

执业证号: S1250513070001

电话: 021-50755297

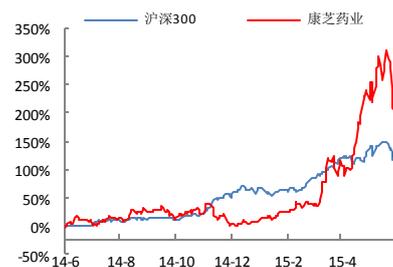
邮箱: zhugg@swsc.com.cn

联系人: 何治力

电话: 023-67898264

邮箱: hzl@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 西南证券

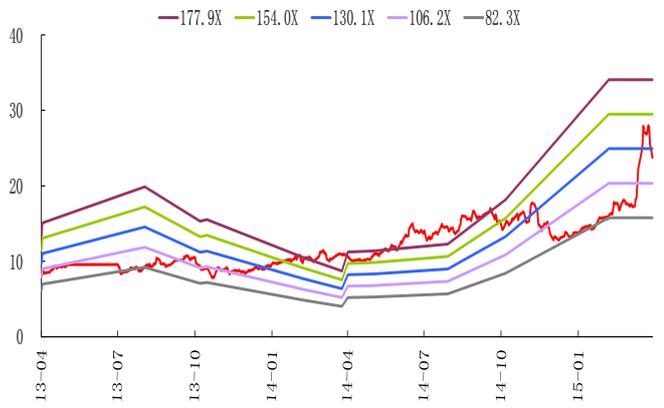
基础数据

总股本(亿股)	3
流通A股(亿股)	2.86
52周内股价区间(元)	12.27-53.6
总市值(亿元)	114.06
总资产(亿元)	19.10
每股净资产(元)	5.80

相关研究

1. 康芝药业(300086): 业绩快速增长, 2015年或持续 (2015-04-21)
2. 康芝药业(300086): 员工持股计划彰显信心, 外延式扩张可期 (2015-04-07)

图 1: 公司 PE-Band



数据来源: Wind, 西南证券

图 2: 公司 PB-Band



数据来源: Wind, 西南证券

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E	现金流量表 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	408.54	538.30	665.39	798.47	净利润	58.60	96.85	132.79	178.38
营业成本	195.99	251.95	305.40	366.48	折旧与摊销	48.14	68.26	68.26	68.26
营业税金及附加	4.97	6.55	8.10	9.71	财务费用	-27.68	-25.00	-25.00	-25.00
销售费用	61.05	75.36	86.50	95.82	资产减值损失	7.61	0.00	0.00	0.00
管理费用	99.61	107.66	119.77	119.77	经营营运资本变动	-17.17	-78.05	-35.91	-52.78
财务费用	-27.68	-25.00	-25.00	-25.00	其他	4.42	-0.05	0.41	0.24
资产减值损失	7.61	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	73.93	62.01	140.55	169.10
投资收益	2.20	0.00	0.00	0.00	资本支出	-74.03	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	28.91	5.55	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-45.13	5.55	0.00	0.00
营业利润	69.18	121.78	170.62	231.68	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	9.79	8.75	8.35	8.73	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	78.98	130.53	178.97	240.41	股权融资	0.00	82.40	0.00	0.00
所得税	20.38	33.68	46.18	62.03	支付股利	0.00	-69.77	-114.37	-130.69
净利润	58.60	96.85	132.79	178.38	其他	-28.00	25.00	25.00	25.00
少数股东损益	-0.48	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	-28.00	37.63	-89.37	-105.69
归属母公司股东净利润	59.08	96.85	132.79	178.38	现金流量净额	0.80	105.19	51.18	63.41
资产负债表 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E	财务分析指标	2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	1043.73	1148.91	1200.09	1263.50	成长能力				
应收和预付款项	109.38	172.61	200.42	242.38	销售收入增长率	32.07%	31.76%	23.61%	20.00%
存货	53.98	69.69	84.72	102.10	营业利润增长率	176.89%	76.02%	40.11%	35.79%
其他流动资产	65.74	79.30	98.03	117.63	净利润增长率	306.18%	65.27%	37.12%	34.33%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	144.49%	84.10%	29.60%	28.55%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	364.63	317.92	271.22	224.51	毛利率	52.03%	53.20%	54.10%	54.10%
无形资产和开发支出	280.65	259.22	237.79	216.36	三费率	32.55%	29.36%	27.24%	23.87%
其他非流动资产	9.07	8.94	8.82	8.69	净利率	14.34%	17.99%	19.96%	22.34%
资产总计	1927.17	2056.61	2101.08	2175.18	ROE	3.20%	5.00%	6.79%	8.90%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	0.76%	3.04%	4.71%	6.93%
应付和预收款项	63.07	76.24	95.79	114.79	ROIC	3.82%	8.71%	13.09%	18.83%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	21.94%	30.66%	32.14%	34.43%
其他负债	35.36	42.15	48.64	56.06	营运能力				
负债合计	98.43	118.39	144.44	170.84	总资产周转率	0.21	0.27	0.32	0.37
股本	300.00	377.28	377.28	377.28	固定资产周转率	1.21	1.85	2.73	4.05
资本公积	1266.51	1271.63	1271.63	1271.63	应收账款周转率	15.62	15.39	14.11	14.37
留存收益	179.61	206.69	225.11	272.80	存货周转率	3.71	3.97	3.87	3.85
归属母公司股东权益	1746.12	1855.59	1874.01	1921.70	销售商品提供劳务收到的现金/营业收入	101.11%	--	--	--
少数股东权益	82.63	82.63	82.63	82.63	资本结构				
股东权益合计	1828.75	1938.22	1956.64	2004.33	资产负债率	5.11%	5.76%	6.87%	7.85%
负债和股东权益合计	1927.17	2056.61	2101.08	2175.18	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	14.65	13.77	11.92	10.83
					速动比率	14.03	13.11	11.28	10.19
					股利支付率	0.00%	72.04%	86.13%	73.26%
					每股指标				
					每股收益	0.20	0.32	0.44	0.59
					每股净资产	6.10	6.46	6.52	6.68
					每股经营现金	0.25	0.21	0.47	0.56
					每股股利	0.00	0.23	0.38	0.44
业绩和估值指标	2014A	2015E	2016E	2017E					
EBITDA	89.64	165.04	213.88	63.94					
PE	193.05	117.77	85.89	39.91					
PB	6.24	6.14	6.61	7.36					
PS	27.92	21.19	17.14	14.28					
EV/EBITDA	115.51	80.39	62.50	49.20					
股息率	0.35%	1.31%	2.34%	3.11%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

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、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 15 楼

邮编：200120

邮箱：research@swsc.com.cn

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

北京地区

王亚楠

010-57631295

13716334008

wangyanan@swsc.com.cn

陆铂锡

010-57631175

13520109430

lbx@swsc.com.cn

曾毅

010-57631077

15810333856

zengyi@swsc.com.cn

上海地区

蒋诗烽（地区销售总监）

021-68415309

18621310081

jsf@swsc.com.cn

罗月江

021-68413856

13632421656

lyj@swsc.com.cn

深圳地区

刘娟（地区销售总监）

0755-26675724

18665815531

liuj@swsc.com.cn

张婷

0755-26673231

13530267171

zhangt@swsc.com.cn

罗聪

0755-26892557

15219509150

luoc@swsc.com.cn