

康美药业 (600518)

公司研究/简评报告

饮片、器械快速增长，智慧药房推进 C 端延伸

—康美药业 2018 年半年度报告点评

简评报告/医药

2018 年 08 月 30 日

一、事件概述

8 月 28 日，公司发布 2018 年半年度报告：营收、归母净利润、扣非净利润分别为 169.59 亿、26.05 亿、25.82 亿，同比增长 27.88%、21.06%、20.32%，EPS 为 0.528 元。

二、分析与判断

➤ 智慧药房加速布局推动中药饮片快速扩张，毛利率稳步提升

上半年公司业绩表现稳定，核心业务中药饮片实现收入 38.27 亿，同比增长 41.88%，预计主要受益智慧药房的加速布局；贸易板块稳步增长，其中中药材和药品贸易分别实现营收 48.03 亿、49.04 亿，同比增长 26.20%、10.14%；医疗器械配送业务覆盖区域进一步拓展，经营品牌向非骨科和国产品牌领域扩大，上半年实现营收 13.45 亿，同比增长 67.76%；自制药剂、保健食品、食品、物业租赁及其他业务分别增长 78.78%、7.27%、35.94%、65.94%。上半年经营现金流约 4.52 亿，同比下降 57.57%，主因公司购买商品支付增多。公司毛利率约 30.17%，较上年同期提升 0.45pct，其中中药饮片毛利率达 36.40%，较上年同期增加 3.53pct，预计主要来自智慧药房的普及；中药材贸易毛利率 25.72%，较上年同期提升 1.05pct。

➤ 持续推进智慧药房全国搭建，发力拓展器械配送，抢占医疗终端市场

公司通过加大智慧药房和智慧药柜的布局，带动核心业务中药饮片的快速发展；目前公司已和全国数百家医疗机构签约，并在全国大量对接基层社康医疗机构，未来将持续推进智慧药房在广州、深圳、北京、上海、成都、普宁、昆明、重庆、贵阳、厦门、梅河口等城市的搭建，全年中药饮片有望保持 30% 以上增速。在智慧药房基础上，公司强化完善“智慧+大健康”医疗体系，一方面整合优质资源构建公司区域性医疗器械销售平台，拓展医药器械配送业务，另一方面深化公立医院改革参与度，投资管理公立医院以补充医疗资源，抢占终端市场，协力打造未来公司围绕中医药和大健康两大产业的全产业链闭环。

三、盈利预测与投资建议

公司中药饮片业务受益行业性增长，智慧药房的扩张加速整合。预计 18~20 年 EPS 1.01、1.22、1.47 元，对应 PE 为 20.5、16.9 和 14.0 倍。公司 PEG<1，未来业绩确定性高，首次覆盖，给予“谨慎推荐”评级。

四、风险提示：

智慧药房搭建进度不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	26,477	32,693	39,992	48,508
增长率（%）	22.3%	23.5%	22.3%	21.3%
归属母公司股东净利润（百万元）	4,101	5,005	6,072	7,315
增长率（%）	22.8%	22.0%	21.3%	20.5%
每股收益（元）	0.78	1.01	1.22	1.47
PE（现价）	26.3	20.5	16.9	14.0
PB	3.5	3.1	2.7	2.4

资料来源：公司公告、民生证券研究院

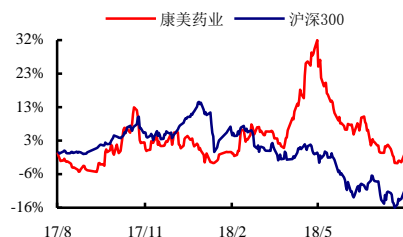
谨慎推荐 首次评级

当前价格（元）： 20.82

交易数据 2018-8-29

近 12 个月最高/最低	26.08/20.31
总股本（百万股）	4973.86
流通股本（百万股）	4403.19
流通股比例（%）	89
总市值（亿元）	1027.10
流通市值（亿元）	909.26

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：肖汉山

执业证号： S0100517080005

电话： 021-60876722

邮箱： xiaohanshan@mszq.com

研究助理：袁中平

执业证号： S0100117120030

电话： 021-60876703

邮箱： yuanzhongping@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	26,477	32,693	39,992	48,508
营业成本	18,450	22,724	27,662	33,389
营业税金及附加	238	294	359	436
销售费用	741	981	1,240	1,528
管理费用	1,334	1,798	2,240	2,959
EBIT	5,715	6,897	8,492	10,197
财务费用	969	952	1,280	1,502
资产减值损失	92	97	118	138
投资收益	(1)	76	77	78
营业利润	4,835	5,907	7,171	8,635
营业外收支	(8)	10	7	6
利润总额	4,827	5,917	7,179	8,641
所得税	732	918	1,115	1,337
净利润	4,095	4,998	6,063	7,304
归属于母公司净利润	4,101	5,005	6,072	7,315
EBITDA	6,208	7,372	8,983	10,715

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	34151	45155	51121	55790
应收账款及票据	4618	5260	6750	8679
预付款项	1130	1500	1964	2471
存货	15700	17743	21826	26711
其他流动资产	699	699	699	699
流动资产合计	56479	70485	82453	94409
长期股权投资	518	568	611	646
固定资产	6106	6151	6183	6211
无形资产	1964	2068	2027	1980
非流动资产合计	12243	12443	12449	12272
资产合计	68722	82927	94902	106681
短期借款	11370	17370	21870	25070
应付账款及票据	2104	2326	2817	3372
其他流动负债	5503	5503	5503	5503
流动负债合计	25608	34326	41130	47045
长期借款	0	(68)	(68)	(68)
其他长期负债	10979	12779	13379	13679
非流动负债合计	10979	12712	13312	13612
负债合计	36587	47038	54441	60657
股本	4974	4974	4974	4974
少数股东权益	102	95	86	75
股东权益合计	29167	35890	40461	46024
负债和股东权益合计	68722	82927	94902	106681

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	22.3%	23.5%	22.3%	21.3%
EBIT 增长率	22.3%	20.7%	23.1%	20.1%
净利润增长率	22.8%	22.0%	21.3%	20.5%
盈利能力				
毛利率	30.3%	30.5%	30.8%	31.2%
净利润率	15.5%	15.3%	15.2%	15.1%
总资产收益率 ROA	6.0%	6.3%	6.6%	7.1%
净资产收益率 ROE	14.1%	15.2%	16.2%	17.0%
偿债能力				
流动比率	2.2	2.1	2.0	2.0
速动比率	1.6	1.5	1.5	1.4
现金比率	1.3	1.3	1.2	1.2
资产负债率	0.5	0.6	0.6	0.6
经营效率				
应收账款周转天数	51.3	54.0	56.0	59.0
存货周转天数	280.1	285.0	288.0	292.0
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5
每股指标 (元)				
每股收益	0.8	1.0	1.2	1.5
每股净资产	5.8	6.6	7.5	8.6
每股经营现金流	0.4	1.0	0.8	0.9
每股股利	0.2	0.3	0.3	0.4
估值分析				
PE	26.3	20.5	16.9	14.0
PB	3.5	3.1	2.7	2.4
EV/EBITDA	14.6	11.9	9.6	8.0
股息收益率	1.1%	1.2%	1.5%	1.7%

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	4,095	4,998	6,063	7,304
折旧和摊销	586	572	609	656
营运资金变动	(3,849)	(1,624)	(4,065)	(4,958)
经营活动现金流	1,843	5,000	4,028	4,676
资本开支	1,396	633	447	300
投资	(143)	(32)	(43)	(35)
投资活动现金流	(1,530)	(607)	(412)	(257)
股权募资	300	0	0	0
债务募资	8,405	1,732	600	300
筹资活动现金流	6,506	6,610	2,351	250
现金净流量	6,819	11,003	5,966	4,669

分析师与研究助理简介

肖汉山，分析师，毕业于中国科学院遗传与发育生物学研究所，先后就职于华泰证券、天风证券，2017年7月加入民生证券。

袁中平，研究助理，香港理工大学化学学士，新加坡国立大学化学硕士，新加坡管理大学金融硕士，2017年11月加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐	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
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。