

分析师：涂羚波

执业证书编号：S0050208010103

Tel: 010-59355910

Email: tulb@chinans.com.cn

地址：北京市金融大街5号新盛大厦7层(100140)



康芝药业(300086.SZ)

儿童用药市场的现行者

投资要点

● **公司是专注儿科用药市场的企业。**公司专注于儿科用药市场的研发、生产和销售，具有5种剂型11个儿童药品种，涵盖解热镇痛类、消食类、感冒类、抗生素类、呼吸系统类、营养类等六大系列。公司的实际控制人为洪江游先生及其关联人，持有本次发行后64.07%的股份。

● **主导产品瑞芝清是公司主要利润来源。**主导品种瑞芝清是公司收入和利润的主要来源，分别占2009年收入和利润的80.77%、89.54%，且市场占有率逐年提升，是国内最大的尼美舒利制剂生产厂家，在儿童镇痛解热销售市场中排名第一。

● **公司专注第三终端市场拓展。**公司根据第三终端市场特点，推出了适合第三终端市场的营销模式——专业化合作代理模式，公司在全国已拥有近千家代理商和3万多个销售终端。

● **后续储备产品丰富。**公司共有25个药品处于不同的开发阶段，正在申报的药品中有三类新药5个，五类新药6个，全部为儿童药产品。丰富的产品储备为公司未来可持续性发展提供了保障。

● **募集资金用于解决产能瓶颈。**本次募集资金将用于儿童药生产基地建设、营销网络建设、药品研发中心建设等项目。

● **预计上市首日定位71元左右。**我们预计公司2010、2011、2012年实现净利润1.42亿元、1.96亿元、2.84亿元，同比增长45.79%、38%、34.78%，每股收益1.42元、1.96元、2.84元。我们给予公司2010年50倍PE估值，合理估值71元。

合理估值区间(元)	41.2元
-----------	-------

发行上市资料

发行价格(元)	0.00
发行市盈率(倍)	0.00
发行股数(万股)	2500
发行后总股本(万股)	10000
发行日期	2010/5/13
发行方式	网下向询价对象配售和网上定价发行相结合
主承销商	海通证券
上市日期	

基础数据(发行前)

每股净资产(元)	3.21
总股本/流通A股(万股)	7500/0
流通B股/H股(万股)	0/0
2009年12月31日	

相关研究

盈利预测

项目	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万)	135.85	219	335	502	743
增长率(%)	41.59	61.05	53.00	50.00	48.00
净利润(百万)	49.52	97.58	142.26	196.32	284.24
增长率(%)	44.82	97.03	45.79	38.00	44.78
EPS(元)	0.66	1.30	1.42	1.96	2.84
毛利率(%)	63.56	71.63	70.00	66.00	65.00
净资产收益率(%)	32.93	40.57	37.17	33.90	32.92

财务指标

	流动比率	速动比率	资产负债率	应收账款周转率	存货周转率
2007A	3.74	3.44	18.14	0.00	0.00
2008A	2.17	1.92	27.10	6.12	4.64
2009A	3.32	3.07	18.22	9.81	4.57

来源：招股说明书、民族证券

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	177	367	642	1028
现金及等价物	101	250	462	759
应收帐款	24	37	55	82
存货	13	22	37	56
其它流动资产	38	59	88	130
非流动资产	117	204	276	364
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产及其他	92	167	226	297
投资性房地产	0	0	0	0
无形资产	26	37	50	67
其它非流动资产	0	0	0	0
资产总计	294	571	918	1392
流动负债	53	81	131	196
短期借款	9	9	9	9
应付帐款	16	26	44	67
其它流动负债	29	47	79	121
非流动负债	0	108	208	333
长期借款	0	107	207	331
其它非流动负债	0	1	1	2
负债合计	54	189	339	529
少数股东权益	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	240	383	579	863
负债和股东权益	294	571	918	1392

现金流量表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	65	149	212	297
净利润	98	142	196	284
资产减值准备	0	0	0	0
折旧和摊销	7	20	28	36
公允价值变动损失	0	0	0	0
财费用	-1	0	0	0
营运资本变动	-37	-14	-12	-24
投资收益	-1	0	0	0
投资活动现金流	-39	-107	-100	-124
资本支出	-39	-107	-100	-124
其它	1	0	0	0
融资活动现金流	-6	107	100	125
权益性融资	-8	0	0	0
负债净变化	0	107	100	125
财务费用	1	0	0	0
现金净增加额	21	149	212	297
期初现金余额	80	101	250	462
期末现金余额	101	250	462	759

资料来源：公司报表、民族证券

利润表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	219	335	502	743
营业成本	62	100	171	260
营业税金及附加	2	3	5	7
销售费用	22	33	50	74
管理费用	20	30	45	67
财务费用	-1	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动净	0	0	0	0
投资净收益	1	0	0	0
营业利润	114	167	231	334
营业外收入	2	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	116	167	231	334
所得税	18	25	35	50
净利润	98	142	196	284
少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司所	98	142	196	284
EBITDA	112	167	231	334
EPS (元)	1.30	1.42	1.96	2.84

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	61.0%	53.0%	50.0%	48.0%
营业利润	97.1%	46.5%	38.0%	44.8%
归属母公司净利	97.0%	45.8%	38.0%	44.8%
获利能力				
毛利率	71.6%	70.0%	66.0%	65.0%
净利率	44.6%	42.5%	39.1%	38.3%
ROE	40.6%	37.2%	33.9%	32.9%
ROIC	35.6%	28.5%	24.7%	23.6%
偿债能力				
资产负债率	18.2%	33.0%	36.9%	38.0%
流动比率	3.3	4.5	4.9	5.2
速动比率	3.1	4.3	4.6	5.0
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.6	0.5	0.5
应收帐款周转率	9.1	9.1	9.1	9.1
应付帐款周转率	3.9	3.9	3.9	3.9
每股指标(元)				
每股收益	1.30	1.42	1.96	2.84
每股经营现金	0.87	1.49	2.12	2.97
每股净资产	3.21	3.83	5.79	8.63
估值比率				
P/E	0.0	0.0	0.0	0.0
P/B	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA	50.8	34.1	24.7	17.1

分析师简介

西安交通大学硕士，曾就职于江中制药集团和某大型投资管理公司，具备8年医药行业的从业经验，以及8年证券行业的研究和投资经验，善于从投资的视角和公司基本面两方面挖掘公司的投资价值。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类别	级别	定义
行业投资评级	推 荐	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中 性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	推 荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	谨慎推荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中 性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数10%以上

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我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或征价。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业务服务。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

机构销售联系人

姓名	电 话	手 机	邮 箱
袁 泉	010-59355995	13671072405	yuanquan@chinans.com.cn
赵 玲	010-59355762	13426225346	zhaoling@chinans.com.cn
曾 荣	010-59355412	15801398822	zengr@chinans.com.cn
赵玉洁	010-59355897	13701002591	zhaoyujie@chinans.com.cn
姚 丽	010-59355950	13911571192	yaol@chinans.com.cn