

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)

四季度产能释放

投资要点

● **业绩大幅增长。**公司主营业务收入 12207 万元，同比增长 61.75%，净利润 5434.60 万元、同比增长 72.73%，每股收益 0.69 元。

● **主导产品瑞芝清增长超出预期。**瑞芝清上半年实现销售收入 8908 万元，同比增长 43.96%，毛利率同比增长 3.06 个百分点。公司毛利率的提升源于产品价格同比有所提升，同时，公司上半年公司准确地把握了原辅材料的价格变化趋势，在物资采购计划方面做了合理安排，有效规避了原材料上涨对生产成本的影响。

● **预计四季度产能释放。**由于现有生产能力的不足，公司目前主要产品基本处于供不应求的局面，个别月份甚至出现欠货现象。截止 6 月底，海口市高新区药谷二期项目一期工程已基本完工，现已进入申报 GMP 认证阶段，预计 9 月份可以投产。届时，公司产能将得到充分释放，较好的解决产品供不应求的矛盾，为公司销售收入持续增长提供强有力的产能保障。

● **后续产品丰富。**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。其中小儿消化道用药鞣酸蛋白酵母散已经获得生产批件，将带来新的盈利增长点。

● **给予公司“推荐”评级。**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。

医药生物

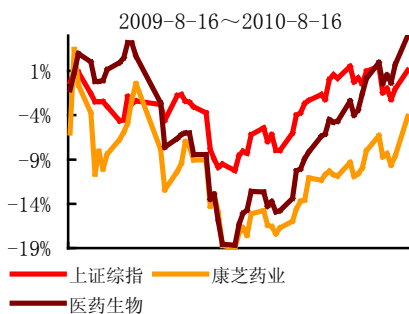
投资评级

本次评级：	推荐
跟踪评级：	未评级
目标价格：	71

市场数据

市价(元)	57.77
上市的流通 A 股(亿股)	0.20
总股本(亿股)	1.00
52 周股价最高最低(元)	46.81-62.29
上证指数/深证成指	2661.71/11164.79
2009 年股息率	0.00%

52 周相对市场表现



相关研究

《康芝药业新股分析：儿童用药的现行者》
2010.5.10

公司财务数据及预测

项目	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	218.78	335	502	743
增长率(%)	61.05	53.00	50.00	48.00
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	97.58	142.26	196.32	284.24
增长率(%)	97.03	45.79	38.00	44.78
毛利率(%)	71.63	70.00	66.00	65.00
净资产收益率(%)	40.57	37.17	33.90	32.92
EPS(元)	1.30	1.42	1.96	2.84
P/E(倍)	59.20	38.72	28.06	19.38
P/B(倍)	--	11.92	9.77	8.04

来源：公司年报、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	359	623	994
现金及等价物	101	242	443	725
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	563	899	1358
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	100	189	299
长期借款	0	99	188	297
其它非流动负债	0	1	1	2
负债合计	54	180	320	495
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	563	899	1358

现金流量表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	65	141	200	282
净利润	98	142	196	284
资产减值准备	0	0	0	0
折旧和摊销	7	12	17	22
公允价值变动损失	0	0	0	0
财物费用	-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	-99	-89	-110
资本支出	-39	-99	-89	-110
其它	1	0	0	0
融资活动现金流	-6	99	89	110
权益性融资	-8	0	0	0
负债净变化	0	99	89	110
财务费用	1	0	0	0
现金净增加额	21	141	201	283
期初现金余额	80	101	242	443
期末现金余额	101	242	443	725

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%	29.0%	25.3%	24.3%
偿债能力				
资产负债率	18.2%	32.0%	35.6%	36.4%
流动比率	3.3	4.4	4.7	5.1
速动比率	3.1	4.2	4.5	4.8
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.6	0.6	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	1.41	2.00	2.82
每股净资产	3.21	3.83	5.79	8.63
估值比率				
P/E	42.3	38.7	28.1	19.4
P/B	14.6	11.9	9.8	8.0
EV/EBITDA	50.3	33.8	24.5	16.9

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