

## 贝贝崛起

### 品牌营销打造核心竞争力

#### 事件

康恩贝今日发布 2010 年年报，公司 2010 年实现营业收入 18 亿元，同比增长 28%，实现利润总额 2.3 亿元，同比增长 87%，实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润 1.5 亿元，同比增长 64%，每股收益 0.56 元，2010 年 6 月公司收到兰溪市土地储备中心的土地处置补偿款 2700 万元，如果我们扣除土地补偿款的影响，每股收益为 0.46 元，完全符合我们的预期，公司分配方案为每 10 股送红股 2 股并转增 8 股派现金红利 1 元(含税)。

#### 评述

公司净利润增长超过收入增长主要原因就是毛利率的大幅度提升，2010 年公司毛利率合计达到 61.7%，同比 2009 年提升接近 5 个百分点。但由于公司销售团队的扩大，期间费用率小幅提升两个百分点到 51.4%。

公司几大主力品种增速良好，其中前列康和天保宁收入规模分别接近 3 亿元和 1 亿元，同比增长超过 20%，金奥康受益于基本药物需求量的大幅增长，收入同比增长率达到了 42%，我们认为其几个一线品种未来有望继续保持快速增长。

公司未来发展将以品牌营销为主要营销模式，通过建立面向各类不同市场终端的产品分销体系，最大程度地覆盖重点终端。同时，进一步完善人力资源管理体系，加强营销团队建设，全力打造若干支具有高度执行力的营销队伍。我们认为公司正通过营销模式的不断完善打造其核心竞争力，这也预示着其经营拐点已经确立，未来的业绩弹性较大，值得重点关注。

未来催化剂：一是外延式收购力度会不断加大，二是康恩贝集团承诺的 2012 年底之前注入其下属的有关药业资产，主要包括浙江康恩贝中药公司、浙江英诺法医药公司、云南希陶绿色药业公司等关联公司。我们认为上述事件对康恩贝的资产整合，及关联交易的减少都有很大的推动作用，有利于上市公司业绩和价值的提升。

康恩贝  
600572

跟踪

买入

分析师：李伟志 袁舰波

投资咨询执业证书编号：

S0630511010006

S0630511010009

联系信息：010-59707107

[liwz@longone.com.cn](mailto:liwz@longone.com.cn)

日期

分析：2011 年 03 月 18 日

调研：无

价格

当前市价：21.47 元

半年目标：25.00 元

股价表现



公司估值

	2010	2011E	2012E
EPS	0.56	0.65	0.81
PE	38	33	26

注：EPS为最新股本摊薄后数据

公司具备持续增长的潜力，股价的安全边际较高，有望复制仁和药业在二级市场上的成功路径。我们预计2011年和2012年每股收益到0.65元和0.81元，继续维持“买入”的投资评级，6个月目标价格25元。

**盈利预测简表**

万元	2009	2010	2011E	2012E
营业收入	140600	179943	225908	278503
增长率	26%	28%	26%	23%
毛利率	57%	61%	62%	62%
净利润	10122	18553	22763	28482
增长率	10%	83%	23%	25%
每股收益	0.29	0.56	0.65	0.81

**作者简介**

**李伟志:** 东海证券医药行业高级分析师, 英国理学优秀硕士, 拥有四年证券行业从业经历, 对医药上市公司的核心竞争力和投资价值研究较深, 主要负责中药和生物制药子行业的研究。重点跟踪公司: 康恩贝, 仁和药业, 胜利股份, 丰原药业, 兰生股份等。

**袁舰波:** 东海证券医药行业首席分析师, 南京大学理学学士, 复旦大学 MBA, 拥有十多年的医药及证券行业从业经历, 具备丰富的营销、管理及证券分析经验, 对企业的核心竞争力和投资价值具有独到的研究。重点跟踪公司: 益佰制药、康缘药业、升华拜克等。

**评级定义**

**市场指数评级**

- 看多——未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
- 看平——未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
- 看空——未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%

**行业指数评级**

- 超配——未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
- 标配——未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
- 低配——未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

**公司股票评级**

- 买入——未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
- 增持——未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
- 中性——未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
- 减持——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
- 卖出——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

**风险提示**

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, 建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

**免责条款**

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料, 但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断, 并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下, 本公司的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, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

**资格说明**

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

**联系方式**

北京 东海证券研究所	上海 东海证券研究所
中国 北京 100089	中国 上海 200122
西三环北路 87 号国际财经中心 D 座 15F	世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11F
电话: (8610) 66216231	电话: (8621) 50586660
传真: (8610) 59707100	传真: (8621) 50819897