

## 新药获批提升医院销售潜力

康恩贝 (600572.SH)

**谨慎推荐** 维持评级

### 投资要点:

#### 1. 事件

公司 2011 年 5 月 18 日发布公告称, 公司创新研制的抗前列腺增生中药六类新药黄莢胶囊通过药监局审查, 获得了新药证书、药品注册批件及药品批准文号 (国药准字 Z20110006)。

#### 2. 我们的分析与判断

##### (一)、黄莢获批有助于提升前列腺系列产品医院销售潜力

公司核心产品前列康, 由于产品安全性高、毒副作用小且易于为患者自身掌握的特性, 70% 的销售都集中在 OTC 渠道。同时, 作为已经上市多年的成熟品种, 医院的销售潜力已经得到较为充分的挖掘。黄莢作为中药六类新药, 有望在未来通过学术推广提升公司前列腺疾病治疗领域药品医院销售的份额, 并强化公司品牌。

##### (二)、良性前列腺增生是中老年男性的常见病种

流行病学调查资料显示, 前列腺体积在 40 岁以后开始加速生长, 50 岁以上男性约有 50% 患有良性前列腺增生症 (BPH), 有症状的前列腺增生患者在 80 岁以上的老年男性中所占比例超过 80%。随着平均寿命的延长以及动物蛋白摄入量的上升, 前列腺增生的发病率还有上升趋势, 如果没有早期医学干预, 发病平均年龄有提前的倾向。

##### (三)、从治疗到预防观念的转变拓宽前列腺系列产品治疗适应人群

前列腺肥大既是一种自然的生理过程, 超过一定程度的增生之后又会带来尿路梗阻、尿潴留等临床症状, 严重时还会带来其他并发症, 极大的降低了患者的生活质量。然而过去, 无论是临床还是公司的推广定位都是将前列康视作前列腺肥大的治疗用药来看待。事实上, 由于前列腺肥大过程的不可逆性, 这样的治疗观念往往使患者错过了最佳的治疗时机。通过强调前列康对前列腺肥大的预防作用, 如果进行临床早期干预, 将极大的延缓前列腺肥大的发病年龄和病程进展, 这也符合近年来临床上强调的一级预防, 即在疾病未发生之时就给予医学干预的指导思想。

##### (四)、作为独家品种, 市场增长空间较大

黄莢作为康恩贝的独家品种, 在未来公司会申请中药保护, 不出意外将获批。由于是新药, 目前我们尚没有掌握该产品详细的临床适应症及公司具体的产品学术推广角度、细分市场定位等信息。但考虑到是独家品种, 以及未来可能获得中药保护, 我们看好该品种的销售潜力, 将推动公司业绩增长。

#### 分析师

王国平

✉: wangguoping@chinastock.com.cn  
执业证书编号: S0130200010339

#### 联系人

黄国珍

☎: (8610) 8357 4110

✉: huanguozhen@chinastock.com.cn

#### 市场数据

时间 2010.5.18

A 股收盘价(元)	13.18
A 股一年内最高价(元)	27.55
A 股一年内最低价(元)	10.48
上证指数	2872.77
市净率	6.03
总股本 (万股)	70360
实际流通 A 股 (万股)	51611.68
限售的流通 A 股 (万股)	18748.32
流通 A 股市值(亿元)	68.02

#### 相关研究

《品牌研究转型助力业绩快速增长》

### 3. 投资建议

公司今年的主要经营策略是天保宁的品牌推广以及市场的重新定位（从治疗到预防）。黄莪获批后，我们看好其在医院未来的销售潜力。但鉴于目前该品种详细的学术推广角度和细分市场定位尚未确定，我们暂时没有上调业绩。暂时维持之前我们对公司的业绩预测水平，即预计 2011-2013 年公司营业收入分别为 25.5 亿、34.5 亿和 43.5 亿元，同比增长 41.6%、35.2% 和 26.6%，对应摊薄后 EPS 0.41 元、0.62 元和 0.82 元。考虑到新产品上市后将持续的改善公司业绩，前期股价大幅上涨后已经有所回调，我们目前仍维持谨慎推荐评级。

表 1: 公司分产品预测

项目	产品	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
销售收入(百万元)	中药与植物药	312.3	564.7	845.5	1340.0	1940.0	2600.0
	增速(%)		80.8	49.7	58.5	44.8	34.0
	化学药品	259.8	316.5	483.8	718.0	980.0	1200.0
	增速(%)		21.8	52.9	48.4	36.5	22.4
	原料药	140.4	169.1	183.7	210.0	240.0	270.0
	增速(%)		20.4	8.7	14.3	14.3	12.5
	保健品	122.0	98.8	79.0	80.0	85.0	90.0
	增速(%)		-19.0	-20.1	1.3	6.3	5.9
	其他产品	238.9	244.8	200.7	200.0	200.0	200.0
	增速(%)		2.5	-18.0	-0.3	0.0	0.0
销售成本(百万元)	中药与植物药	93.3	147.0	224.0	388.6	582.0	780.0
	化学药品	60.4	67.2	120.5	215.4	294.0	360.0
	原料药	106.6	138.1	142.7	160.7	186.0	209.3
	保健品	25.9	21.9	17.3	19.2	21.3	22.5
	其他产品	212.5	223.0	182.4	183.0	184.0	184.0
毛利率(%)	中药与植物药	70.1	74.0	73.5	71.0	70.0	70.0
	化学药品	76.8	78.8	75.1	70.0	70.0	70.0
	原料药	24.1	18.3	22.3	23.5	22.5	22.5
	保健品	78.8	77.8	78.1	76.0	75.0	75.0
	其他产品	11.1	8.9	9.1	8.5	8.0	8.0

资料来源: WIND, 中国银行证券研究部

**表 2: 公司估值**

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
销售收入(百万元)	1094.92	1406.54	1799.43	2548.00	3445.00	4360.00
EBITDA(百万元)	127.14	175.96	181.47	609.27	802.46	1020.07
净利润(百万元)	91.97	101.22	185.53	289.59	432.61	573.77
摊薄 EPS(元)	0.28	0.31	0.53	0.82	1.23	1.63
PE(X)	72.74	66.10	39.16	25.09	16.79	12.66
EV/EBITDA(X)	53.20	39.62	39.36	11.87	9.58	7.68
PB(X)	7.28	5.83	4.23	3.74	3.19	2.69
ROIC	7.31%	9.18%	11.75%	19.57%	21.27%	21.20%
总资产周转率	0.70	0.80	0.82	0.76	0.74	0.81

资料来源: WIND, 中国银行证券研究部

**表 3: 公司 2011-2013 年盈利预测**

单位: 百万元	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	1406.5	1799.4	2548.0	3445.0	4360.0
营业成本	606.6	690.0	966.9	1267.3	1555.8
毛利率(%)	56.9	61.7	62.1	63.2	64.3
营业税金及附加	17.1	22.6	30.9	41.8	52.9
销售费用	541.4	732.1	980.8	1326.1	1678.3
销售费用率(%)	38.5	40.7	38.5	38.5	38.5
管理费用	120.5	173.2	218.2	295.1	373.4
管理费用率(%)	8.6	9.6	8.6	8.6	8.6
财务费用	22.6	20.0	20.0	20.0	20.0
财务费用率(%)	1.6	1.1	0.8	0.6	0.5
其他	9.8	-2.8	0.0	0.0	0.0
营业利润	104.6	180.5	331.3	494.9	679.7
营业外收支净额	17.5	48.4	0.0	0.0	0.0
税前利润	122.1	228.9	331.3	494.9	679.7
实际所得税率(%)	13.9	12.3	12.0	12.0	15.0
所得税	16.9	28.1	39.8	59.4	102.0
净利润	105.2	200.8	291.5	435.5	577.8
少数股东损益	4.0	15.3	1.9	2.9	4.0
归属于母公司的净利润	101.2	185.5	289.6	432.6	573.8
净利润增速(%)		83.3	56.1	49.4	32.6
总股本	324.0	351.8	351.8	351.8	351.8
EPS (未摊薄, 单位: 元/股)	0.31	0.53	0.82	1.23	1.63

资料来源: WIND, 中国银行证券研究部

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

**王国平，行业证券分析师。**本人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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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补偿。

### 医药生物团队覆盖股票范围：

康恩贝(600572.SH)、永安药业(002365.SZ)、千红制药(002550.SZ)、天士力(600535.SH)

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

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。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券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。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

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，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

**中国银河证券股份有限公司 研究部**  
北京市西城区金融街35号国际企业大厦C座 100033  
电话：010-66568888  
传真：010-66568641  
网址：www.chinastock.com.cn

**机构请致电：**  
北京地区联系： 010-66568849  
上海地区联系： 010-66568281  
深圳广州地区联系： 010-66568908