股票估值®500	康美药业 600518	股价 16.3	PE 26	拖移PE 28.5 过往中位 30.0	相对C PE 2.48	PS 3.98	行业: 医药生物 日期: 12-9-12

评述:

上半年，康美药业业绩继续保持高速增长，营业收入51.13亿元，同比增长83.11%，归属于上市公司股东净利润（扣除后）7.13亿元，同比增长62.96%，每股收益0.32元，与此前的预期基本一致；2季度公司营业收入和净利润（扣除后）分别为25.62亿元和3.10亿元，同比增长82.8%和56.5%；报告期内，公司综合毛利率下滑4.5个百分点至25.9%，其中1、2季度的毛利率分别为27.8%、24.1%，主要是中药材贸易增幅较大、占比扩大，而中药材价格同比有所下滑所致；1-6月，公司三项费用4.89亿元，同比增长69.6%，其中财务费用翻倍至1.54亿元，主要是银行借款及公司债利息增加所致；上半年公司每股经营现金流0.38元，表现较好，其中预收账款4.19亿元，较年初增加2.73亿元，主要是亳州现代中药城预收出售商铺款。

报告期内，公司的业绩看点主要是中药材贸易增幅较大。上半年中药业务收入41.9亿元，同比大幅增长98%，增长主要来自中药材贸易规模扩大，中药毛利率同比下滑5.9个百分点至27.9%；估计药材贸易收入约34亿元，同比增长130%左右。公司从2011年起扩大药材贸易规模，每个季度的收入均保持近翻倍增长的速度，相应存货水平快速增长，2季度末公司存货同比增长89.6%，但较年初仅增长13%。目前公司在建的药材贸易市场有：亳州国际中药城、普宁中药材专业市场、甘肃定西中药材仓储交易中心，合计投资规模36亿元，其中前两个项目工程已完成3/4，后续将继续提升公司药材贸易额。药材价格方面，目前大部分中药材价格处于高位震荡阶段，8月成都中药材指数115.03，较7月环比微增0.11点，涨幅0.1%；较年初提高14.36点，涨幅14.3%。下半年药材产新期来临，价格面临下调的可能，预计下半年公司药材贸易增速将有所放缓。

饮片方面，产能释放后，增速有所加快，预计上半年收入7.6亿元，同比增长30%。2011年中药饮片产能1.5万吨，收入约12亿元。北京和亳州饮片子公司预计2012年底至2013年初投产，合计新增产能1.6万吨；四川阆中高毛利率的毒性饮片预计2013年投产，新增产能0.2万吨。

康美药业的中药材全产业链发展战略较为清晰，每个环节都有做大的空间，公司的模式创新在未来的竞争中优势较大，后续几年公司将逐步进入业绩的收获期，我们预计今年公司扣除后的每股收益达0.63元。（2012-9-12）

公司及经营概况：公司主要业务包括中药产品、自产西药业务、食品以及物业管理。2012年中期，以中药饮片为主的中药业务占主营的比例为82%、西药业务占15%；公司55%产品销往华南地区、28%销往华东地区。公司的中药饮片处于行业领先地位，是目前唯一一家上市的中药饮片公司，规模位居行业第一。公司还承担了国家120余种饮片的质量标准制定工作。自产西药主要包括培宁、络欣平、诺沙和利乐等品种。员工4110人，控股股东普宁康美实业有限公司持股30.15%。董事长兼总经理：马兴田；地址：广东省普宁市长春路中段；电话：0663-2917777转8006；传真：0663-2916111 公司网址：www.kangmei.com.cn。

年成长率	近10年	近5年	估计11-14
营业收入	32%	49%	***40%***
经营现金	43%	53%	***1%***
净利润	42%	58%	***28%***
净资产	38%	52%	***14%***

资本结构（12-6-30）	
总负债（亿）	66.7
流动负债合计（亿）	28.9
长期负债合计（亿）	37.8
总资产（亿）	165.2
流通股（亿股）	22.0
流通A股市值（亿）	357.7
限售股（亿股）	0.0
解售数量及解售时间	0.0

年份	营业收入 1季	2季	3季	4季（百万）	全年
2009	592	602	549	633	2377
2010	699	774	830	1005	3309
2011	1391	1402	1480	1808	6081
2012	2551	2562	***1741***	***2127***	***8982***
2013	***2837***	***2859***	***3020***	***3688***	***12404***

年份	扣除非经常损益每股收益（元）注A 1季	2季	3季	4季	全年
2009	0.06	0.06	0.06	0.10	0.29
2010	0.10	0.09	0.09	0.12	0.40
2011	0.11	0.09	0.09	0.15	0.45
2012	0.18	0.14	***0.16***	***0.15***	***0.63***
2013	***0.17***	***0.14***	***0.15***	***0.25***	***0.71***

年份	股息分派（元/10股） 1季	2季	3季	4季	全年
2008	-	-	-	0.60	0.60
2009	-	-	-	0.35	0.35
2010	-	-	-	0.50	0.50
2011	-	-	-	0.50	0.50

流动财务状况（百万）	2010	2011	12-6-30
货币资金	2760	6323	5859
应收款项	704	1225	1488
存货	1144	1906	2155
其他	0	0	0
流动资产	4608	9454	9503
短期借款	1140	1000	1500
应付款项	393	707	1089
年内到期长期借款	100	340	304
其他	0	3	1
流动负债	1633	2050	2894

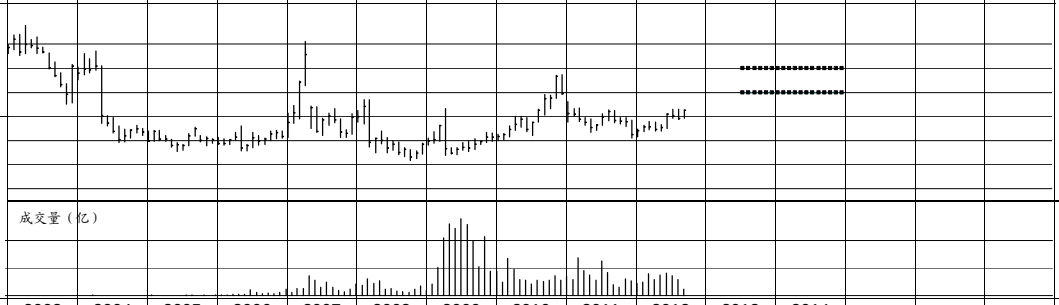
成长动能分类	1	33.90	28.52	12.80	12.98	30.56	18.47	16.68	23.67	18.03	16.54					高	价格
安全稳定指数	1	17.50	9.58	7.73	7.81	10.63	5.82	6.90	10.00	10.49	10.76					低	
Beta(1.00=沪深300)	0.62	47-24	29-14	19-11	14-12	39-13	32-15	25-21	58-24	31-23	***29-19***					高-低PE	
本期合理估值买入价(元)	15	5.1-2.6	3.6-1.8	2.3-1.4	1.6-1.5	5.1-1.8	5.4-2.5	5.3-4.4	12.1-5.1	5-3.7	***4-2.6***					高-低PS	

2013-2014预期股价区间

	价位(元)	增益	年回报
高	***25.00***	***54%***	***24%***
低	***20.00***	***23%***	***11%***

机构投资者持股: (单位: 家、亿股)

	11年4季	12年1季	12年2季
机构数:	186	87	233
持有量:	7.13	4.29	7.53
占流通:	32.4%	19.5%	34.2%



1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014		
	0.47	0.41	0.59	0.72	0.65	0.66	0.45	0.33	0.38	0.29	0.40	0.45	***0.63***	***0.71***	***0.93***	扣除非经常损益每股收益（元）	
	6.67	5.38	5.80	6.56	5.21	5.50	3.76	2.54	2.26	1.40	1.95	2.77	***4.08***	***5.64***	***7.58***	每股营业收入（元）	
	0.19	0.22	0.76	1.10	0.74	1.25	0.31	0.32	0.00	0.07	0.40	0.26	***0.13***	***0.19***	***0.27***	每股经营活动现金流量（元）	
	1.97	5.16	5.53	6.25	4.82	5.40	5.28	4.55	3.81	2.52	2.91	4.21	***4.76***	***5.42***	***6.30***	每股净资产（元）	
	0.00	3.22	3.22	3.22	1.88	1.93	2.73	2.74	1.92	1.07	1.07	2.16	***2.16***	***2.16***	***2.16***	每股资本公积金（元）	
	0.78	0.73	1.01	1.63	1.57	2.00	1.28	0.66	0.75	0.35	0.70	0.90	***1.55***	***2.19***	***3.05***	每股未分配利润（元）	
	0.00	2.00	2.50	0.25	1.50	0.25	0.35	0.12	0.60	0.35	0.50	0.50	***0.50***	***0.50***	***0.50***	每10股现金分红（元）B	
	53	71	71	71	106	106	219	510	764	1694	1694	2199	2199			总股本	（百万）
	0	18	18	18	27	34	142	372	764	1694	1694	2199	2199	***黑体数据***		流通A股	（百万）
	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	***为预测数据***		其他(B,H)流通股	（百万）
	53	53	53	53	79	72	77	138	0	0	0	0	0			限售股	（百万）
	352	381	411	464	553	585	826	1294	1727	2377	3309	6081	***8982***	***12404***	***16670***	营业收入	（百万）
	20.5%	20.3%	25.2%	27.8%	30.8%	31.4%	29.1%	26.1%	26.9%	33.4%	36.5%	30.2%	***28.9%***	***27.8%***	***26.9%***	毛利率	
	16	17	18	24	29	33	41	56	77	110	194	236	***460***	***738***	***993***	销售费用	（百万）
	12	12	16	19	23	27	30	36	50	75	138	267	***383***	***527***	***694***	管理费用	（百万）
	4	3	4	8	11	11	18	32	58	82	126	205	***275***	***292***	***319***	财务费用	（百万）
	25	29	42	51	69	70	98	168	292	495	684	979	***1222***	***1557***	***2049***	净利润(扣除)	（百万）
	34.5%	33.3%	23.3%	32.9%	32.6%	33.2%	33.1%	33.3%	12.7%	13.8%	14.1%	14.8%	***15.0%***	***15.0%***	***15.0%***	所得税率	
	7.0%	7.7%	10.2%	10.9%	12.4%	12.1%	11.9%	13.0%	16.9%	20.8%	20.7%	16.1%	***13.6%***	***12.6%***	***12.3%***	净利润率	
	32	152	50	28	51	38	442	1255	1628	2367	2976	7405	***5866***	***4058***	***1939***	营运资金	（百万）
	36	0	50	1	85	0	0	9	638	828	1650	3939	***3939***	***3939***	***3939***	长期负债	（百万）
	104	365	391	442	512	574	1157	2319	2916	4272	4926	9246	***10469***	***11916***	***13855***	股东权益	（百万）
	10.7%	7.8%	7.3%	7.6%	8.8%	8.6%	7.2%	6.6%	7.9%	9.5%	9.5%	6.4%	***7.4%***	***8.1%***	***9.1%***	总资产报酬率	
	24.9%	12.5%	11.1%	12.2%	14.4%	13.0%	11.3%	9.7%	11.1%	13.8%	14.9%	10.6%	***12.4%***	***13.9%***	***15.9%***	净资产收益率	

制作：君尧资产管理公司.©本文档从版式到内容的版权属于君尧资产管理公司所有，未经书面允许，不得以任何形式复制，转载，传播此文件，违者必究。

说明：1. 我们相信本报告的数据来源正确可靠，但不担保其真实和完整性。2. 本报告只做参考使用，不作推荐和任何保证，投资风险，读者自负。

A. 季度每股盈利经过当年年末股本调整。B. 预期每10股现金分红是根据往年平均派息比率计算所得，仅供参考，若往年无明显派息模式，将不做此项预测。

C. 相对PE = 预期PE / 股票估值500的市盈率。
D. 本系列每股数据均做年末股本摊薄调整，或许与市面上未作调整的数据当有不同。

股票估值网 gupiaoguzhi.com
订阅电话：(0755)33011773