

股票估值®500				康美药业				600518		股价 16.6		PE 24		拖移PE 26.9		相对C PE 30.0		2.37		PS 3.46		行业: 医药生物		日期: 12-11-9	
评述:																									
康美药业连续7个季度，业绩表现高速增长的态势。1-9月公司实现的营业收入达78.96亿元，同比增长84.8%，归属于上市公司股东的净利润（扣除后）10.14亿元，同比增速58.4%，延续前两季的的快速增长势头，单季看，3季度的营收和净利润（扣除后）分别为27.83亿元和3亿元，同比增幅为88%和49%。前三季因贸易比重扩大，公司综合毛利率同比下滑5.6个百分点至24.9%，其中2、3季度单季的毛利率分别为24%、23%，环比1季度低了3-4个百分点。费用方面，前三季整体三项费用7.72亿元，同比增长60%，主要是管理费用和财务费用增幅较大，分别增长66%和80%至2.92亿元和2.40亿元，一方面因经营规模扩张，人员扩充、资产折旧摊销增多，另一方面短期借款较年初新增5亿元，应付债券33亿元，均对财务费用造成较大的压力。																									
康美药业的药材贸易周转速度加快，药材贸易占比逐步扩大。今年3季度母公司存货为16.9亿元，较2季度的15.9亿元微增1亿元，很大一部分原因为亳州中药材市场项目结转所致。按照药材占比60%计算，其药材存货在10亿元左右，按照今年70亿元的药材贸易业务规模计算，其周转速度将大幅提升。反映公司的药材流通配能力得到有力加强，流通领域的渠道、信息、资金等各方面的优势也彰显出来，并且其产业链中的利润也足以维持25%左右的毛利率。																									
中药饮片业务井然有序的平稳增长，前3季度中药饮片估计增速为25%左右。2011年公司产能约为1.5万吨，明年初北京、亳州和四川阆中将有新产能释放，按照产能设计今年公司中药饮片产能可新增8000吨，明年可新增1.8万吨左右，可保障中药饮片业务稳定较快增长态势。此外，中药材在今年产新后价格或有所回落，届时可抬高公司中药饮片业务的毛利率。																									
康美药业与人保合作开拓直销模式的战略意图受到市场关注，公司拥有红参、花旗参、虫草、燕窝等多种饮片资源，人保集团具有巨大客户人群和销售队伍，强强联手或能形成优势互补。目前合资的公司已于9月初运营，预计明年1季度将带来业务收入。																									
作为中药饮片细分领域的大型中药企业，产能的扩充一直在进行中，中药材贸易市场也在构建中，未来公司的产业链一体化将更加显著。短期看，我们认为公司的产能释放和贸易量比重的加大可带来收入上的倍增，预计今年公司扣除后的EPS为0.64元。（2012-11-12）																									
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、食品以及药业管理。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53%产品销往华南地区、26%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: 广东省普宁市长泰路中段；电话: 0663-2917777转8006；传真: 0663-2916111 公司网址: www.kangmei.com.cn.																									
www.kangmei.com.cn.																									
年成长率																									
近10年																									
近5年 估计11-14																									
资本结构（12/9/30）																									
总负债（亿）																									
68.3																									
流动负债合计（亿）																									
32.2																									
长期负债合计（亿）																									
36.1																									
总资产（亿）																									
169.8																									
流通股（亿股）																									
22.0																									
流通A股市值（亿）																									
364.5																									
限售股（亿股）																									
0.0																									
解售数量及时间																									
0.0																									
流动财务状况																									
（百万）																									
2010																									
2011																									
12-9-30																									
货币资金																									
2760																									
6323																									
5735																									
应收款项																									
704																									
1225																									
1709																									
存货																									
1144																									
1906																									
2184																									
其他																									
0																									
0																									
0																									
流动资产																									
4608																									
9454																									
9628																									
短期借款																									
1140																									
1000																									
1500																									
应付款项																									
393																									
707																									
1318																									
年内到期																									
100																									
340																									
404																									
长期借款																									
0																									
3																									
1																									
其他																									
1633																									
2050																									
3223																									
流动负债																									
1633																									
2050																									
3223																									
2013-2014预期股价区间																									
价格																									
高																									
低																									
PE																									
PS																									
30																									
25																									
20																									
15																									
10																									
5																									
0																									
10																									
5																									
0																									
1999																									
2000																									
2001																									
2002																									
2003																									
2004																									
2005																									
2006																									
2007																									
2008																									
2009																									
2010																									
2011																									
2012																									
2013																									
2014																									
0.47																									
0.67																									
0.19																									
1.97																									
0.00																									
0.78																									
0.00																									
0.53																									
0																									
0																									
0																									
53																									
352																									
20.5%																									
16																									
12																									
4																									
25																									
34.5%																									
7.0%																									
32																									
36																									
104																									
10.7%																									
24.9%																									
0.41																									
5.38																									
0.22																									
5.16																									
3.22																									
1.01																									
2.00																									
71																									
18																									
0																									
0																									
53																									
381																									
20.3%																									
17																									
12																									
3																									
29																									
33.3%																									
7.7%																									
152																									
0																									
365																									
7.8%																									
12.5%																									
0.59																									
5.80																									
0.76																									
5.53																									
3.22																									
1.01																									
2.50																									
71																									
18																									
0																									
0																									
53																									
464																									
27.8%																									
24																									
19																									
4																									
51																									
32.9%																									
10.9%																									
28																									
51																									
38																									
1																									
442																									
12.2%																									
14.4%																									
8.8%																									
8.6%																									
7.2%																									
6.6%																									
7.9%																									
9.5%																									
6.4%																									
8.4%																									
9.8%																									
10.3%																									
17.1%																									
19.0%																									
0.72																									
0.65																									
0.66																									
0.45																									
0.33																									
0.38																									
0.29																									
0.40																									
0.45																									
0.64																									
0.90																									
0.29																									
0.40																									
0.45																									
0.64																									
0.90																									
0.29																									
0.40																									
0.45																									
0.64																									
0.90																									
0.29																									
0.40																									
0.45																									
0.64																									
0.90																									
0.29																									
0.40																									
0.45																									
0.64																									
0.90																									
0.29																									
0.40																									
0.45																									
0.64																									
0.90																									
0.29																									
0.40																									
0.45																									
0.64																									
0.90																									
0.29																									
0.40																									
0.45																									
0.64																									
0.90																									
0.29																									
0.40																									
0.45																									
0.64																									
0.90																									
0.29																									
0.40																									
0.45																									
0.64																									
0.90																									
0.29																									
0.40																									
0.45																									
0.64																									
0.90																									
0.29																									
0.40																									
0.45																									
0.64																									
0.90																									
0.29																									
0.40																									
0.45																									
0.64																									
0.90																									
0.29																									
0.40																									
0.45																									
0.64																									
0.90																									
0.29																									
0.40																									
0.45																									
0.64																									
0.90																									
0.29																									
0.40																									
0.45																									
0.64																									
0.90																									
0.29																									
0.40																									
0.45																									
0.64																									
0.90																									
0.29																									
0.40																									
0.45																									
0.64																									
0.90																									
0.29																									
0.40																									
0.45																									
0.64																									
0.90																									
0.29																									
0.40																									
0.45																									
0.64																									
0.90																									
0.29																									
0.40																									
0.45																									
0.64																									
0.90																									
0.29																									
0.40																									
0.45																									
0.64																									
0.90																									
0.29																									
0.40																									
0.45																									
0.64																									
0.90																									
0.29																									
0.40																									
0.45																									
0.64																									
0.90																									
0.29																									
0.40																									
0.45																									
0.64																									
0.90																									
0.29																									
0.40																									
0.45																									
0.64																									
0.90																									
0.29																									
0.40																									
0.45																									
0.64																									
0.90																									
0.29																									
0.40																									
0.45																									
0.64																									
0.90																									
0.29																									
0.40																									
0.45																									
0.64																									
0.90																									
0.29																									
0.40																									
0.45																									
0.64																									
0.90																									
0.29																									
0.40																									
0.45																									
0.64																									
0.90																									
0.29																									
0.40																									
0.45																									
0.64																									
0.90																									
0.29																									
0.40																									