《A股工具》个股报告	康美药业 600518	股价 19.3	PE 22	拖移PE 25.5 过往中位 30.0	相对[C] PE 2.22	PS 3.09	行业: 医药生物 日期: 13-8-29

评述：8月27日晚间公司公布半年报，次日其股价即遭遇跌停，一方面是半年报不达预期,同时由于机构持股过多，有联动恐慌出货的影响。

上半年公司实现收入和扣除后净利润61.1亿元和9.36亿元，同比分别增长19.4%和31.3%，EPS0.43元。31.3%的业绩增速并未低于预期太多，但其备受市场关注的医药业务增速却令市场大跌眼镜。半年报显示，上半年公司物业租售及其他业务收入3亿元，较去年同期的1341万元增长了近21.4倍，其中子公司康美（亳州）华佗国际中药城期内收入和净利润分别达到2.88亿元和6326万元。依此计算，扣除中药城利润后，上半年公司原有医药和食品业务净利润为8.81亿元，同比仅增长24%，较去年同期63%的增速出现大幅放缓。

上半年公司中药、西药和食品分别实现收入44.2亿元、11.9亿元和1.9亿元，同比增长5.4%、56.4%和33.2%，而去年同期增速分别为97.6%、37.2%和36.5%。可见，中药收入增速下滑不可谓不多，是拖累原有业务业绩的主因。

进一步看，中药业务包括中药饮片和中药材流通两部分，其中中药饮片收入约8.7亿元，同比增长16%，较去年同期30%的增速减半，饮片生产车间投产不达预期是制约饮片销量增长的主因，公司表示北京饮片的生产基地将于9月份开始投产，7-8月份销售已较二季度稍微提高一些，9月之后增长会比较快，全年来看仍有望恢复约20%的收入增长；中药材流通收入约35亿元，与去年同期相比几乎停止增长，这与去年同期该业务规模翻倍、基数较高有一定关系，但显然并非内在原因。

我们判断，中药材流通不景气，很可能是受到二季度中药材价格波动的冲击所致：一方面，西洋参和三七价格持续高涨导致销售有所缩量；另一方面，二季度虫草价格较大幅度的下跌，公司主动减少出货量。而事实上，受中药材流通增长乏力影响，公司业绩增速正是从第二季度开始显著下滑的。半年报显示，二季度公司收入27.83亿元，同比仅增长9%，是近几年单季收入增速最低的；扣除后净利润为3.78亿元，同比增长21.9%，是近10个季度单季业绩增速最低的。

不过，市场预期从9月起，部分中药材品种价格趋于合理后，公司将增加贸易品类，加大出货量，预期四季度中药材贸易增速有望恢复。近日公司公告子公司新开河决定于9月1日起上调新开河人参产品（红参品类）出厂价35%，上半年新开河收入1.57亿元，此番调价将助力中药材贸易收入的恢复。综合判断，我们预计三季度公司业绩增速有所恢复，四季度增速将显著回升。不过，二季度的大幅放缓表明公司增长的稳定性开始下降，市场一致下调公司2013-15年的EPS至0.88、1.11和1.42元。（13-8-29）

公司及经营概况：康美药业创建于1997年，2001年上市，是一家以中药饮片生产为核心，业务涵盖中药全产业链的大型医药资源型企业。公司的中药饮片处于行业领先地位，承担了国家120余种饮片的质量标准制定工作，是目前唯一一家上市的中药饮片公司，规模位居行业第一。公司自产西药主要包括培宁、络欣平、诺沙和利乐等品种。截止2013年上半年，中药和西药收入占比各为72%和20%，员工5230人。公司产品约50%销往华南地区，30%销往华东地区。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（为公司实际控制人，持有普宁康美实业88.5%股权）；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12-15
营业收入	39%	54%	***24%***
经营现金	N/A	44%	***24%***
净利润	43%	54%	***29%***
净资产	39%	35%	***17%***

资本结构(13-6-30)	
总负债（亿）	84.9
流动负债合计（亿）	45.9
长期负债合计（亿）	39.1
总资产（亿）	195.8
流通股（亿股）	22.0
流通A股市值（亿）	424.8
限售股（亿股）	0.0
解售数量及解售时	0.0

年份	营业收入 1季	2季	3季	4季	全年
	（百万）				
2010	699	774	830	1,005	3,309
2011	1,391	1,402	1,480	1,808	6,081
2012	2,551	2,562	2,783	3,269	11,165
2013	3,322	2,783	***3,508***	***4,120***	***13,733***
2014	***3,927***	***3,943***	***4,284***	***5,031***	***17,186***

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
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	0.14	0.20	0.66
2013	0.25	0.17	***0.19***	***0.27***	***0.88***
2014	***0.31***	***0.24***	***0.23***	***0.33***	***1.11***

年份	股息分派（元/10股） 1季	2季	3季	4季	全年
2009	-	-	-	0.35	0.35
2010	-	-	-	0.50	0.50
2011	-	-	-	0.50	0.50
2012	-	-	-	2.00	2.00

流动财务状况	2011	2012	13-6-30
			（百万）
货币资金	6,323	6,106	7,017
应收款项	1,225	1,780	2,137
存货	1,906	3,560	3,708
其他	-	68	92
流动资产	9,454	11,514	12,954
短期借款	1,000	2,100	2,594
应付款项	707	1,450	1,993
年内到期长期借款	340	200	-
其他	3	-	-
流动负债	2,050	3,750	4,587

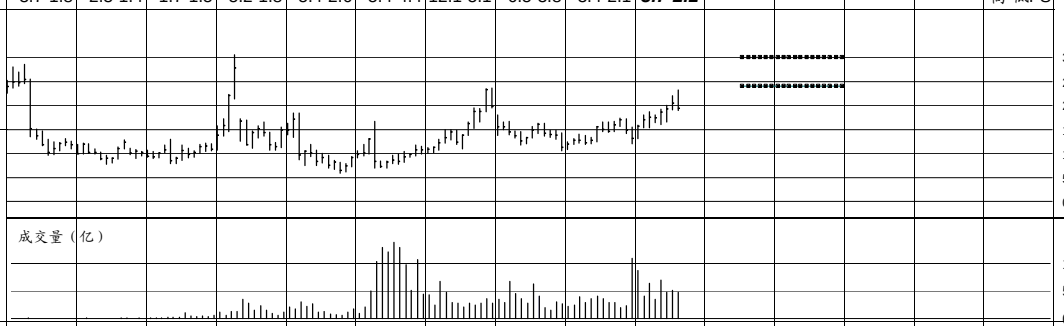
成长动能分类	2	28.52	12.80	12.98	30.56	18.47	16.68	23.67	18.03	17.30	23.22					高
安全稳定指数	2	9.58	7.73	7.81	10.63	5.82	6.90	10.00	10.49	10.76	13.12					低
Beta(1.00=沪深300)	0.66	29-15	19-12	14-13	40-14	32-15	26-21	59-25	40-24	26-16	***26-15***					高-低PE
本期合理估值买入价(元)	17	3.7-1.8	2.3-1.4	1.7-1.5	5.2-1.8	5.4-2.6	5.4-4.4	12.1-5.1	6.5-3.8	3.4-2.1	***3.7-2.1***					高-低PS

2014-2015预期股价区间：

	价位(元)	增益	年回报
高	***30.00***	***55%***	***25%***
低	***24.00***	***24%***	***11%***

机构投资者持股：(单位：家、亿股)

	12年4季	13年1季	13年2季
机构数：	232	102	235
持有量：	7.04	6.26	8.13
占流通：	32.0%	28.4%	36.9%



2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	
0.42	0.37	0.59	0.72	0.65	0.66	0.45	0.33	0.38	0.29	0.40	0.45	0.66	***0.88***	***1.11***	***1.42***	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	5.08	***6.25***	***7.82***	***9.77***	每股营业收入（元）
0.19	0.22	0.00	1.10	0.74	1.25	0.31	0.32	0.00	0.07	0.40	0.26	0.46	***0.58***	***0.68***	***0.88***	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	4.81	***5.49***	***6.40***	***7.62***	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***	***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	1.44	***2.25***	***3.14***	***4.32***	每股未分配利润（元）B
0.00	2.00	2.50	0.25	1.50	0.25	0.35	0.12	0.60	0.35	0.50	0.50	2.00	***2.00***	***2.00***	***2.00***	每10股现金分红（元）
53	71	71	71	106	106	219	510	764	1,694	1,694	2,199	2,199	2,199			总股本 （百万）
-	18	18	18	27	34	142	372	764	1,694	1,694	2,199	2,199	2,199	***黑体数据***		流通A股 （百万）
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	***为预测数据***		其他(B,H)流通股 （百万）
53	53	53	53	79	72	77	138	-	-	-	-	-	-			限售股 （百万）
352	381	411	464	553	585	826	1,294	1,727	2,377	3,309	6,081	11,165	***13,733***	***17,186***	***21,482***	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%	25.2%	***26.9%***	***26.9%***	***26.9%***	毛利率
16	17	18	24	29	33	41	56	77	110	194	236	344	***444***	***558***	***677***	销售费用 （百万）
12	12	16	19	23	27	30	36	50	75	138	267	422	***554***	***710***	***849***	管理费用 （百万）
4	3	4	8	11	11	18	32	58	82	126	205	313	***356***	***384***	***473***	财务费用 （百万）
22	26	42	51	69	70	98	168	292	495	684	979	1,445	***1,931***	***2,450***	***3,119***	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%	14.8%	***15.0%***	***15.0%***	***15.0%***	所得税率
6.2%	6.9%	10.2%	10.9%	12.4%	12.1%	11.9%	13.0%	16.9%	20.8%	20.7%	16.1%	12.9%	***14.1%***	***14.3%***	***14.5%***	净利润率
32	152	50	28	51	38	442	1,255	1,628	2,367	2,976	7,405	7,764	***7,771***	***7,788***	***7,987***	营运资金 （百万）
36	-	50	1	85	-	-	9	638	828	1,650	3,939	3,625	***3,625***	***3,625***	***3,625***	长期负债 （百万）
104	365	391	442	512	574	1,157	2,319	2,916	4,272	4,926	9,246	10,581	***12,072***	***14,082***	***16,761***	股东权益 （百万）
9.6%	7.0%	7.3%	7.6%	8.8%	8.6%	7.2%	6.6%	7.9%	9.5%	9.5%	8.4%	8.0%	***10.0%***	***10.9%***	***11.7%***	总资产报酬率
22.2%	11.1%	11.1%	12.2%	14.4%	13.0%	11.3%	9.7%	11.1%	13.8%	14.9%	13.8%	13.7%	***17.0%***	***18.7%***	***20.2%***	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。E，高-低PE、PS经过当年年末股本除权处理。

GZ500.com 股票估值网
订阅电话：(0755)33011773