

康恩贝 (600572)

业绩符合预期，外延有望持续推进

——2015 年三季报点评

	胡博新 (分析师)	丁丹 (分析师)	赵旭照 (研究助理)
	0755-23976766	0755-23976735	0755-23976795
	huboxin@gtjas.com	dingdan@gtjas.com	zhaoxuzhao@gtjas.com
证书编号	S0880514030007	S0880514030001	S0880114080042

本报告导读:

公司 2015 年三季报业绩符合预期，拜特是公司主要增长动力，原有产品线整体保持平稳，预计外延并购将持续推进，继续完善互联网布局，维持增持评级。

投资要点:

三季报业绩符合预期，维持增持评级。公司 2015 年收入 37.5 亿，同比增长 45.7%，归母净利润 6.2 亿，同比增长 54.9%，业绩符合预期。预计全年业绩在拜特和珍诚并表的驱动下能够保持 50%左右的快速增长。维持公司 2015~2017 年 EPS 0.51、0.60、0.67 元，维持目标价 18 元，对应 2016 年 PE 30X，维持增持评级。

拜特是公司主要增长动力。公司 5 月份收购拜特剩余 49%股权，实现 100%控股，预计拜特前三季度并表贡献净利润 2.8 亿(2014 年同期约 8500 万)，显著增厚公司业绩，预计拜特全年收入增速有望保持 15%左右。珍诚 6 月份开始并表，预计前三季度并表收入约 8 亿，净利润约 600 万，保持良好增长。

公司原有产品线整体保持平稳。预计前三季度公司原有品种中天保宁、奥美拉唑增速 30%以上，前列康恢复性增长，汉防己甲素增速 10%以上，肠炎宁和阿乐欣略有下降，原有产品线整体保持平稳，预计全年有望保持平稳增长。

互联网转型积极，外延并购有望持续推进。公司通过连续并购贵州拜特和珍诚医药，为公司注入新的增长动力，并积极向互联网+医药转型。公司近期停牌筹划非公开发行，我们预计公司将持续推进外延并购战略，继续完善在互联网领域的布局。

风险提示：医药电商布局进度低于预期；自有 OTC 品种竞争加剧风险。

财务摘要 (百万元)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	2,924	3,582	5,890	6,705	7,572
(+/-)%	7%	22%	64%	14%	13%
经营利润 (EBIT)	425	659	1,079	1,308	1,453
(+/-)%	21%	54%	61%	21%	11%
净利润	417	552	851	998	1,128
(+/-)%	41%	32%	54%	17%	13%
每股净收益 (元)	0.42	0.56	0.51	0.60	0.67
每股股利 (元)	0.19	0.29	0.15	0.18	0.20

利润率和估值指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
经营利润率 (%)	15.1%	19.1%	18.7%	19.8%	19.5%
净资产收益率 (%)	17.6%	19.8%	25.1%	24.4%	23.1%
投入资本回报率 (%)	10.6%	14.4%	17.3%	17.6%	18.3%
EV/EBITDA	25.3	17.7	11.7	9.6	8.2
市盈率	30.3	22.9	14.9	12.7	11.2
股息率 (%)	1.5%	2.2%	1.2%	1.4%	1.6%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 18.00

上次预测: 18.00

当前价格: 12.84

2015.10.27

交易数据

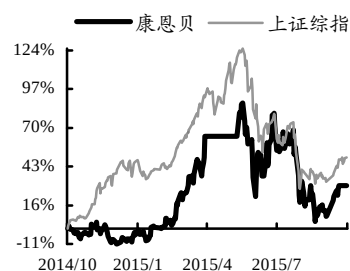
52 周内股价区间 (元)	10.10-33.63
总市值 (百万元)	21,492
总股本/流通 A 股 (百万股)	1,674/1,192
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	71%
日均成交量 (百万股)	2740.56
日均成交值 (百万元)	379.67

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	4,591
每股净资产	2.74
市净率	4.7
净负债率	14.19%

EPS (元)	2014A	2015E
Q1	0.14	0.08
Q2	0.15	0.15
Q3	0.11	0.12
Q4	0.16	0.17
全年	0.56	0.51

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	16%	-24%	30%
相对指数	5%	-8%	-20%

相关报告

《外延并购驱动业绩快速增长》2015.08.25

《大股东增持，彰显长期发展信心》2015.06.29

《外延并购再出击，加速互联网+医药转型》2015.06.07

《收购拜特剩余股权，外延整合加速推进》2015.04.28

《外延整合有望继续推进》2015.04.22

模型更新时间: 2015.10.27

股票研究

必需消费

医药

康恩贝 (600572)

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **18.00**

上次预测: 18.00

当前价格: 12.84

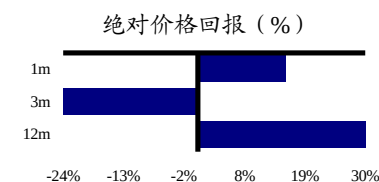
公司网址

www.conba.com.cn

公司简介

公司是一家集研发、生产、销售为一体的药业企业,主要从事药品的生产、销售和研发业务。

公司系国家中药五十强企业,为国家科技部认定的火炬计划重点高新技术企业。



52 周价格范围

10.10-33.63

市值 (百万)

21,492

财务预测 (单位: 百万元)
损益表
营业总收入

营业成本

税金及附加

销售费用

管理费用

EBIT

公允价值变动收益

投资收益

财务费用

营业利润

所得税

少数股东损益

净利润
资产负债表

货币资金、交易性金融资产

其他流动资产

长期投资

固定资产合计

无形及其他资产

资产合计

流动负债

非流动负债

股东权益

投入资本(IC)
现金流量表

NOPLAT

折旧与摊销

流动资金增量

资本支出

自由现金流

经营现金流

投资现金流

融资现金流

现金流净增加额
财务指标
成长性

收入增长率

EBIT 增长率

净利润增长率

利润率

毛利率

EBIT 率

净利率率

收益率

净资产收益率(ROE)

总资产收益率(ROA)

投入资本回报率(ROIC)

运营能力

存货周转天数

应收账款周转天数

总资产周转天数

净利润现金含量

资本支出/收入

偿债能力

资产负债率

净负债率

估值比率

PE

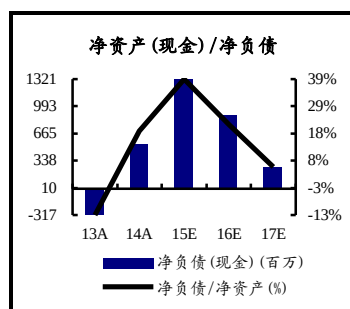
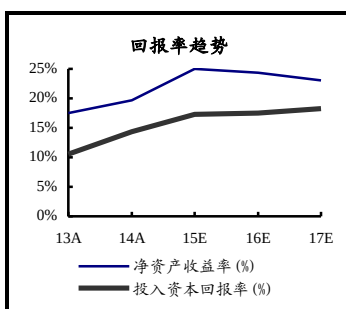
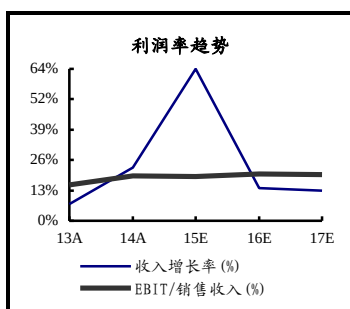
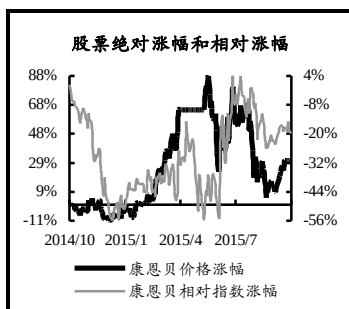
PB

EV/EBITDA

P/S

股息率

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
损益表					
营业总收入	2,924	3,582	5,890	6,705	7,572
营业成本	942	1,104	2,710	3,087	3,479
税金及附加	40	45	82	94	106
销售费用	1,225	1,423	1,497	1,660	1,908
管理费用	292	351	521	556	626
EBIT	425	659	1,079	1,308	1,453
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	123	230	150	140	140
财务费用	-63	-86	-138	-159	-129
营业利润	480	800	1,086	1,284	1,459
所得税	99	124	166	195	220
少数股东损益	37	175	129	151	171
净利润	417	552	851	998	1,128
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	782	669	700	1,000	1,000
其他流动资产	1,426	1,509	2,992	3,230	3,459
长期投资	233	447	497	547	597
固定资产合计	1,409	2,072	2,447	2,709	2,938
无形及其他资产	603	1,602	1,582	1,562	1,542
资产合计	4,454	6,299	8,218	9,049	9,537
流动负债	1,073	1,845	3,079	3,105	2,684
非流动负债	789	1,083	1,083	1,083	1,083
股东权益	2,368	2,790	3,386	4,085	4,874
投入资本(IC)	3,412	4,675	6,139	6,751	6,984
现金流量表					
NOPLAT	364	584	938	1,134	1,259
折旧与摊销	100	128	199	250	284
流动资金增量	569	-689	250	212	650
资本支出	424	740	600	500	500
自由现金流	1,457	762	1,987	2,097	2,694
经营现金流	252	198	114	1,292	1,515
投资现金流	-376	-953	-650	-550	-550
融资现金流	-644	643	567	-442	-965
现金流净增加额	-768	-113	31	300	0
财务指标					
成长性					
收入增长率	7.0%	22.5%	64.4%	13.8%	12.9%
EBIT 增长率	21.4%	54.3%	60.8%	20.8%	10.9%
净利润增长率	41.1%	32.3%	54.0%	17.3%	13.0%
利润率					
毛利率	66.4%	67.9%	52.6%	52.6%	52.7%
EBIT 率	15.1%	19.1%	18.7%	19.8%	19.5%
净利率率	14.3%	15.4%	14.4%	14.9%	14.9%
收益率					
净资产收益率(ROE)	17.6%	19.8%	25.1%	24.4%	23.1%
总资产收益率(ROA)	9.4%	8.8%	10.4%	11.0%	11.8%
投入资本回报率(ROIC)	10.6%	14.4%	17.3%	17.6%	18.3%
运营能力					
存货周转天数	178	195	198	178	159
应收账款周转天数	95	102	57	57	56
总资产周转天数	548	633	502	486	453
净利润现金含量	0.66	0.52	0.16	1.53	1.58
资本支出/收入	14.5%	20.7%	10.2%	7.5%	6.6%
偿债能力					
资产负债率	41.8%	46.5%	50.6%	46.3%	39.5%
净负债率	-13.4%	19.0%	39.0%	21.5%	5.2%
估值比率					
PE	30.3	22.9	14.9	12.7	11.2
PB	5.3	4.5	3.7	3.1	2.6
EV/EBITDA	25.3	17.7	11.7	9.6	8.2
P/S	4.3	3.5	2.1	1.9	1.7
股息率	1.5%	2.2%	1.2%	1.4%	1.6%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		