

## 康恩贝——“中期业绩佳，静待珍诚发力”

### 公司定期报告

### 投资亮点

2015年8月27日

### 联系人

智银投资

zytz@sz-zhiyin.com

地址：江苏省苏州市工业园区

星阳街

苏州智银投资咨询有限公司

<http://www.sz-zhiyin.com/>

- **扣非后净利润同比增长 51.22%：**2015 年上半年，公司实现营业收入 22.11 亿元，较上年同期增长 31.68%；实现利润总额 5.9 亿元，较上年同期数增长 42.32%；实现归属于上市公司股东净利润 4.4 亿元，较上年同期数增长 52.6%；实现归属于上市公司股东扣除非经常性损益后净利润 3.1 亿元，较上年同期增长 51.22%。公司经营和业绩继续保持良好发展趋势。
- **内生增长稳健：**贵州拜特主导产品丹参川芎嗪注射液保持近 15%的较快增速；金奥康（奥美拉唑）收入同比增长 30%以上；天保宁银杏叶制剂收入同比增长近 18%；麝香通心滴丸、汉防己甲素片、乙酰半胱氨酸泡腾片、必坦（坦索洛新）、复方鱼腥草、唐贝克等产品均实现了持续较好的增长。前列康扭转下滑趋势，开始恢复性增长。“珍视明”眼健康系列产品上半年网上销售收入达到近 2100 万元，与去年同期同比增长 290%。
- **并购整合加速：**公司围绕进一步完善加强企业战略布局和发展能力的需要，抓住行业和资本市场有利机遇开展多项并购和投资项目，相继完成收购贵州拜特公司剩余 49%股权和通过增持 26.44%股份实现控股珍诚医药公司；分别收购江西天施康公司、珍视明药业公司少数股东 7.08%股权、18.75%股权，增资入股嘉兴益康生物公司等工作。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计康恩贝 2015-2018 年营业收入分别为 41.7 亿、46.7 亿、53.9 亿、60.9 亿，实现净利润 9.2 亿、9.9 亿、12.9 亿、16.0 亿，EPS 分别为 0.55、0.59、0.77、0.96，对应 2015-2018 年 PE 为 21.3 倍、19.8 倍、15.2 倍、12.2 倍。上半年公司减持佐力药业（300181）股份获得股权转让税后收益 1.16 亿元，扣除上述收益后，公司 2015 年归属母公司净利润为 8.03 亿，折合 EPS 为 0.48，对应动态市盈率为 24.4 倍。公司通过控股珍诚医药，加快布局进入药品电商领域；可得网专注细分用户人群，与公司旗下珍视明药业目标用户高度重合，“眼健康产品+眼镜电商”的组合有利于打造眼睛大健康生态的闭环；可得网与珍诚医药存在整合的必要，进行资源整合有望推动医药流通规模迅速壮大；100%控股拜特强化业绩弹性；非公开发行增强公司资本实力；受让江西天施康部分少数股东股权、江西珍视明少数股权为资源进一步整合奠定基础。公司各项业务稳步推进，实际控制人增持彰显发展信心。
- **风险提示：**珍诚医药平台拓展风险、收购整合风险、药品降价风险。



欲订阅报告全文，请与我们联系：

[zytz@sz-zhiyin.com](mailto:zytz@sz-zhiyin.com)

谢谢~

## 信息披露

### 分析师承诺

本人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，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了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可向本公司索取有关披露资料 [zytz@sz-zhiyin.com](mailto:zytz@sz-zhiyin.com)。

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

强烈推荐：相对强于市场表现 30%以上；

推荐：相对强于市场表现 15%~30%；

持有：相对市场表现在 -15%~+15%之间波动；

卖出：相对弱于市场表现-15%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。智银投资使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

## 法律声明

本报告仅供苏州智银投资咨询有限公司（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客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.sz-zhiyin.com/> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。