上海凯宝 300039.SZ

四季度业绩增速回暖

东方证券 ORIENT SECURITIES

事件

上海凯宝公布 2014 年年度业绩预告，全年实现归属于上市公司股东净利润 3.35-3.83 亿元、同比增 5%-20%。

核心观点

- **预计四季度业绩增速回暖。**公司全年实现归属于上市公司股东净利润 3.4-3.8 亿元、同比增 5%-20%。痰热清终端需求依旧旺盛，且去年同期基数较低，我们预计公司四季度单季增速较前三季回暖。
- **股权激励推动业绩继续好转。**公司此前公布的股权激励方案，激励的对象 217 人均为公司核心技术（业务）骨干，范围广、力度大，我们认为激励完成后有助于提升销售人员积极性，未来业绩将逐季提升。
- **外延解决公司品种单一问题。**过往公司业绩依赖核心品种痰热清注射液，产品结构单一压低估值。公司近日 2000 万收购了熊胆滴丸和丁桂油软胶囊两个新品类，丰富了公司的品种线，也彰显了公司通过外延途径优化产品结构的决心。考虑到公司手握 8 亿现金，我们判断未来公司仍有大概率会继续通过外延手段收购潜力品种。

财务与估值

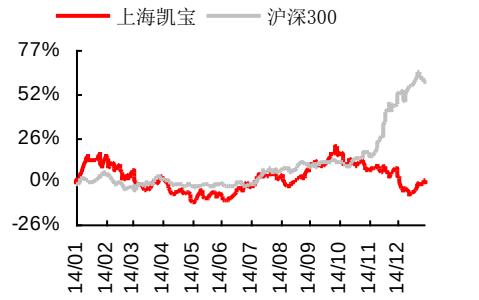
- 我们依据公司业绩快报，小幅下调 2014 年增速，对应 2014-2016 年每股收益调整为 0.57、0.70、0.88 元（调整前为 0.60、0.73、0.91 元），按照中药板块平均估值水平给予 2014 年 28 倍市盈率。对应目标价 15.96 元，维持公司买入评级。

风险提示

- 新品获批不达预期风险

投资评级	买入 增持 中性 减持 (维持)
股价（2015 年 01 月 15 日）	13.40 元
目标价格	15.96 元
52 周最高价/最低价	19.51/11.95 元
总股本/流通 A 股（万股）	64,038/46,743
A 股市值（百万元）	8,581
国家/地区	中国
行业	医药生物
报告发布日期	2015 年 01 月 16 日

股价表现	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现（%）	-1.1	-8.5	-18.6	-18.3
相对表现（%）	-2.4	-20.6	-64.9	-81.5
沪深 300（%）	1.3	12.0	46.3	63.2



资料来源：WIND、东方证券研究所

公司主要财务信息

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入（百万元）	1,102	1,323	1,495	1,794	2,243
同比增长	*34.4%*	*20.1%*	*13.0%*	*20.0%*	*25.0%*
营业利润（百万元）	267	354	421	516	645
同比增长	*46.1%*	*32.8%*	*18.8%*	*22.6%*	*25.1%*
归属母公司净利润（百万元）	242	319	362	443	552
同比增长	*44.5%*	*31.6%*	*13.7%*	*22.2%*	*24.7%*
每股收益（元）	0.38	0.51	0.57	0.70	0.88
毛利率	83.8%	84.6%	85.6%	86.2%	86.2%
净利率	22.0%	24.1%	24.2%	24.7%	24.6%
净资产收益率	17.6%	21.1%	20.3%	20.5%	21.2%
市盈率（倍）	41.8	31.8	28.0	22.9	18.4
市净率（倍）	7.1	6.3	5.1	4.3	3.5

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算，

证券分析师 田加强
021-63325888*6087
tianjiaqiang@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860512070006

联系人 张韡
021-63325888*6160
zhangwei3@orientsec.com.cn

相关报告

授予完成、短期压制股价因素解除	2014-11-11
业绩增速稳健、品种结构趋于改善	2014-10-21
稳健增长,继续期待外延式扩张	2014-08-13

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。
东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表

单位:百万元	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
货币资金	842	814	982	1,208	1,529
应收账款	200	267	344	413	516
预付账款	71	20	105	126	157
存货	48	101	74	91	124
其他	146	210	191	227	281
流动资产合计	**1,307**	**1,412**	**1,695**	**2,063**	**2,606**
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	219	228	244	258	259
在建工程	8	85	95	101	78
无形资产	26	42	41	40	39
其他	2	3	0	0	0
非流动资产合计	**255**	**358**	**380**	**400**	**376**
资产总计	**1,561**	**1,771**	**2,075**	**2,463**	**2,982**
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	19	19	21	24	30
其他	100	124	85	86	86
流动负债合计	**119**	**142**	**107**	**110**	**115**
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他	24	23	0	0	0
非流动负债合计	**24**	**23**	**0**	**0**	**0**
负债合计	**142**	**165**	**107**	**110**	**115**
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	263	526	631	631	631
资本公积	805	542	437	437	437
留存收益	351	538	901	1,286	1,799
其他	0	0	0	0	0
股东权益合计	**1,419**	**1,606**	**1,969**	**2,353**	**2,867**
负债和股东权益	**1,561**	**1,771**	**2,075**	**2,463**	**2,982**

现金流量表

单位:百万元	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
净利润	242	319	362	443	552
折旧摊销	27	30	26	30	34
财务费用	(23)	(25)	(22)	(27)	(34)
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	(49)	(107)	(154)	(139)	(216)
其它	46	54	(20)	(0)	0
经营活动现金流	**243**	**270**	**192**	**307**	**336**
资本支出	(28)	(132)	(50)	(50)	(10)
长期投资	0	0	0	0	0
其他	(24)	(37)	3	0	0
投资活动现金流	**(52)**	**(168)**	**(47)**	**(50)**	**(10)**
债权融资	0	0	0	0	0
股权融资	0	0	0	0	0
其他	(146)	(130)	22	(31)	(4)
筹资活动现金流	**(146)**	**(130)**	**22**	**(31)**	**(4)**
汇率变动影响	0	0	0	0	0
现金净增加额	**45**	**(28)**	**168**	**226**	**321**

利润表

单位:百万元	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	**1,102**	**1,323**	**1,495**	**1,794**	**2,243**
营业成本	179	204	215	247	308
营业税金及附加	12	13	15	19	23
营业费用	570	660	748	897	1,121
管理费用	98	113	120	144	179
财务费用	(23)	(25)	(22)	(27)	(34)
资产减值损失	0	4	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
其他	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
营业利润	**267**	**354**	**421**	**516**	**645**
营业外收入	20	24	8	8	8
营业外支出	0	1	0	0	0
利润总额	**286**	**377**	**429**	**524**	**653**
所得税	44	58	66	81	101
净利润	**242**	**319**	**362**	**443**	**552**
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	**242**	**319**	**362**	**443**	**552**
每股收益（元）	0.38	0.51	0.57	0.70	0.88

主要财务比率

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
成长能力					
营业收入	34.4%	20.1%	13.0%	20.0%	25.0%
营业利润	46.1%	32.8%	18.8%	22.6%	25.1%
归属于母公司净利润	44.5%	31.6%	13.7%	22.2%	24.7%
获利能力					
毛利率	83.8%	84.6%	85.6%	86.2%	86.2%
净利率	22.0%	24.1%	24.2%	24.7%	24.6%
ROE	17.6%	21.1%	20.3%	20.5%	21.2%
ROIC	15.0%	18.4%	18.8%	19.1%	19.8%
偿债能力					
资产负债率	9.1%	9.3%	5.1%	4.5%	3.9%
净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	11.00	9.93	15.91	18.80	22.64
速动比率	10.60	9.22	15.22	17.97	21.56
营运能力					
应收账款周转率	5.6	5.7	4.9	4.7	4.8
存货周转率	4.0	2.8	2.5	3.0	2.9
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8
每股指标（元）					
每股收益	0.38	0.51	0.57	0.70	0.88
每股经营现金流	0.39	0.43	0.30	0.49	0.53
每股净资产	2.25	2.55	3.12	3.73	4.54
估值比率					
市盈率	41.8	31.8	28.0	22.9	18.4
市净率	7.1	6.3	5.1	4.3	3.5
EV/EBITDA	34.4	26.0	22.0	18.0	14.5
EV/EBIT	38.3	28.3	23.4	19.1	15.3

资料来源：东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。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。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址： 上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼
联系人： 王骏飞
电话： 021-63325888*1131
传真： 021-63326786
网址： www.dfzq.com.cn
Email： wangjunfei@orientsec.com.cn