

# 雪球访谈

从年赚1亿到年赚33亿，康美药业牛在哪？

2017年05月12日

雪球

聪明的投资者都在这里

## 免责声明

本报告由系统自动生成。所有信息和内容均来源于雪球用户的讨论，雪球不对信息和内容的准确性、完整性作保证，也不保证相关雪球用户拥有所发表内容的版权。报告采纳的雪球用户可能在本报告发出后对本报告所引用之内容做出变更。

雪球提倡但不强制用户披露其交易活动。报告中引用的相关雪球用户可能持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能与这些公司或相关利益方发生关系，雪球对此并不承担核实义务。

本报告的观点、结论和建议不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的任何操作建议。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，根据本报告做出的任何决策与雪球和相关雪球用户无关。

股市有风险，入市需谨慎。

## 版权声明

除非另有声明，本报告采用知识共享“署名 3.0 未本地化版本”许可协议进行许可（访问 <http://creativecommons.org/licenses/by/3.0/deed.zh> 查看该许可协议）。



# 访谈嘉宾



金枫海客

## 访谈简介

2006年\$康美药业(SH600518)\$的净利只有1亿，2016年它的净利是33.4亿，股价也从1元涨到了19元，本期访谈我们请到了康美药业研究达人@金枫海客来大家交流探讨~

康美药业2017年一季度实现营收71.55亿，同比增长21.56%，净利10.68亿，同比增长7.96%。昨日公司控股股东康美实业及公司副董事长兼副总经理许冬瑾女士计划于公告披露之日起12个月内通过上海证券交易所交易系统增持公司股份，彰显对公司未来发展的信心。

那么康美如今年赚33亿是否还有广阔的增长空间？目前价位是否合适？速来提问~

[\( 进入雪球查看访谈 \)](#)

本次访谈相关股票：康美药业(SH600518)

以下内容来自雪球访谈，想实时关注嘉宾动态?立即下载雪球客户端关注TA吧!

[问] kennyzjz:

关于\$康美药业(SH600518)\$，对@金枫海客 说: 关于\$康美药

业(SH600518)\$，对@金枫海客 说:1、为什么中药材贸易板块不济，中药材价格指数不是还上涨的，是否传导比较慢? 2、药房托管了N多家有无单独投入和产出数据? 3、医院的成本外包，医院与康美的上交易利润谈判是一个什么尺寸 4、康美大量股权质押风险点在哪里 5、大量资金投入到中药城和专业交易市场，提升收入有限嘛

[答] 金枫海客:

1、中药材价格的上涨和康美中药材贸易量的变动之间并无必然联系。因为中药材作为消费品，其需求是相对刚性的，并不会因为价格涨了就会多消费，就象一般人不会因为猪肉价格涨了就多吃一点，反而有可能用鱼肉鸡肉来代替，从而减少猪肉的消费。作为中药材贸易的客户，主要是中药饮片厂和中成药厂，他们在成本上升时也可能采取减需求、减库存、换低成本供应商、尝试跳过中间商直接去农户采购，甚至不惜换低质量中药材等手段来保证利润空间，这对康美中药材的销售量无形中是个压制。

中药材价格指数的上涨主要反映中药材的产地价格，作为贸易商，产地价格上涨也意味着康美的采购价格上涨，成本上升。这个成本压力正常情况下可以传递给下游客户，但有一个时间差。期间如果采购成本涨了但和客户约定的销售价还没能提高，那康美还可能面临短期的毛利缩水局面。

中药材价格指数的上涨，不代表中药材所有品种的价格都涨，其中还有很多是下滑的，康美的业绩和他主要的操作品种和操作策略关系更大。

本次中药材价格的上涨，有炒作因素，但更大原因在于农户种植成本的上涨，这是刚性的不可逆的。

由于医改压价控费等因素，很多中成药厂的日子并不好过，销量下滑，很多不规范的中药饮片厂也无法再生产，对中药材的质量规范要求越来越高，也使得对中药材的需求也受到影响。

就中药材贸易来说，康美追求的不是多大的量，更不是通过囤货炒作来获得多大的价差，而是通过稳定的供应链管理来赚得合理的回报，打造全中国统一规范的中药材线上线下的交易平台和配套的信息、检测、仓储和物流管理体系，为未来的中药材期货交易做准备，这才是康美的目标。

2、药房托管的经营数据没有单列，但通过中药饮片、药品、医疗器械和耗材业务量和

毛利的高速增长，可以体现药房托管的成效。

3、康美参与医院管理主要通过房产和设备出租、收取管理费以及供应链运作来获取回报，不会增加医院和病人的成本，医院自身变成轻资产运作，更专注于医疗，医疗成本也有效降低。是政府、医院、病人和康美多方共赢的局面。如果一定要找出输家，那就是医院原有的高成本供应链以及那些习惯收取回扣的医生和管理人员了。

由于医院的收入很稳定，对康美来说，每收获一家医院，就是获得一条长期可靠的现金管道。

4、大股东的股权质押，对上市公司的经营没有直接影响，但由于大股东的特殊地位，对上市公司还是有很多潜在的影响，例如股市市场行情回落，股权质押触及预警平仓线、杠杆断裂，将给关联的金融机构、投资者等带来连锁反应，对整个市场产生极大流动性风险。部分大股东为避免质押股份被强制平仓，相关股东、上市公司可能通过选择性信息披露、与市场机构联手等方式，违规操纵股价等等。康美的大股东虽然大比例质押融资，但前几次的股市暴跌都能安然度过，并且还拿出大量资金参与增发和回购，抗风险能力还是很高的。康美自身的经营也处于上升期，股价也稳步上行，暂时不需要太担心。

这几天康美大股东又宣布了至少5.5亿的大额增持，上不封顶，价格不限，你还担心什么呢？

6、投资中药城的直接回报不高，但间接影响巨大，一旦建成，往往就可以成为当地的城市名片和旅游旺地，对提高康美的品牌影响力，获得更多与政府的合作机会贡献巨大。另一方面，中药城看似投资巨大，但通过分期滚动开发、建筑商垫款、收取商铺销售预付款和银行贷款等手段，实际占用自有资金的比例并不多。这与其他房地产开发商的模式是类似的。

**[问] 黑暗时代：**

关于\$康美药业(SH600518)\$，对@金枫海客说：从上市至今年年融资，从资本市场大量拿钱，这种不能依靠自身造血的公司是不是骗子？它的利润到底有几分是真实的？中药材价格完全凭经验，不同地方的中药材价格差十万八千里，它的中药材交易平台这么巨大的成交量是不是假的？最近二年又不宣传它的网上交易平台是不是证明假的交易破产？

**[答] 金枫海客：**

如果A股医药类上市公司净利润排名第一这样的公司你觉得他没有回报，我无言以对。

如果你只认分红，那建议不要买这一类股票，巴菲特的公司也不分红。

如果你觉得他造假，最好拿出证据，并全力做空。

中药材交易平台，包括线上的E药谷和线下的中药城，康美只提供交易的平台、交易规则和质量标准，至于具体的交易品种、数量和价格都是由参与的商家决定的，康美并不能控制。E药谷的交易品种有指定的来源和质控标准，并非什么地方的都可以上线交易。

E药谷前两年大热，那是因为投资者对他有很大期望，讨论比较多，传言也很多，但公司自身并没什么过度的宣传，后来市场冷静了讨论也就少了。实际的数据应该以公司公告为准。

公司对E药谷并没有什么盈利上的要求，交易佣金大多以各种优惠方式返还了。

[问] 飞龙在天论道：

关于\$康美药业(SH600518)\$，对@金枫海客说：康美药业一直在进行产业链的整合完善，包括上中下游，投入比较大，如何看待其发展，目前处于哪个阶段？16年公司进行了增发扩股，是否存在资金短缺问题，未来实现产业链整合资金是否充裕，投资资金利用率如何？

[答] 金枫海客：

康美药业的中药产业链，我将它分为上中下游三部分：

上游的中药材供应链以及交易平台布局已经基本完成，基本处于稳定和成熟的阶段了。

中游的中药饮片生产基地布点也已经选好，一方面是原有基地产能的提升，另一方面上海、玉林、重庆、定西新基地也在推进中，产能储备是充足的。因为中药饮片的市场本身就很大，去年已经接近2000亿，康美虽然是老大但份额也不过2.5%左右，所以未来还可以做得更大。这一部分，我认为处于成长期。

下游渠道的争夺和品牌的打造，将是康美药业未来发展的重头戏，电商、智慧药房、直销、OTC、药房托管以及医院并购，实际上都是在努力实现对下游渠道的把控，并借势发展药品、医疗器械、耗材、保健品以及配套医疗、金融服务的经营。这一部分，市场容量是天文数字级别的大，我认为康美还只是处于起步阶段。这一步做好了，康美的整个格局就完全不一样了，所谓大健康生态也就初步实现了。

医疗服务有可能是未来康美药业资金消耗最大的领域。单以医院为例，康美计划到年

底拥有病床数量8000-

10000张，未来两三年有可能达到20000张，这就有可能成为中国最大的医疗服务集团。假定每张床位的收购或建设成本50万元，那仅医院一项，未来两三年支出就有可能达到100亿。何况马总最近又提出了规模更大的健康小镇建设规划，全面覆盖医疗、养生、养老、康复、旅游文化和配套的中医药产业链，资金需求会更大。如果推进速度太快，目前的资金储备和人才储备可能都会跟不上，所以从资金以及项目本身的安全度考虑，我觉得适当控制一下发展节奏才合理。不过，医疗服务的需求比较稳定，现金流也很好，如果分期滚动发展，加上康美强大的融资能力，资金链失控的可能性很低。

康美的业务看上去很繁杂，但都紧紧围绕着大健康这一核心，脉络清晰，并且板块之间的联动性非常强，整体性突出，形散神聚。

康美药业这几年来大力融资，并且在很多资金还没有投入实际使用的情况下，净资产收益率一直都能保持稳定，我认为是投资项目的实际回报是相当不错的，也表明康美的大健康产业可以容纳足够多的资金，还可以继续做大。

### [问] 医道财经：

关于\$康美药业(SH600518)\$，对@金枫海客说：请问金大几个问题：1、如何评价东北地区林下参项目的投资前景？2、如何评价收购医院的资产质量，是否是烫手香芋居多？3、今年获得中药配方颗粒试点的概率大吗？

### [答] 金枫海客：

康美药业在东北林下参的投入不小，但基本没开始销售，仅从同类产品的市场售价看，潜在收益巨大。

医院收购上协议签了很多，但真正落地的也就是梅河口中心医院。以这家医院看，吉林东南部唯一的三甲医院，专家众多，质量不是一般的好，按医院收入的10%提取管理费，再加上供应链的回报，投资回报稳稳的高。

在各种并购上康美实际上很稳健，不会冒进。除了医院以外，中药饮片厂也谈了好多家，但都因为对方要价太高或者质量不好而放弃，马总不是那种为了发展不惜代价的性格。

中药配方颗粒的放开要看政策，但康美的产能准备已经做好了。但从中医角度看，最理想的还是汤剂，康美智慧药房才是最好的选择。

[问] 痴人守股：

关于\$康美药业(SH600518)\$，对@金枫海客说：康美业务很好，有不低仓位。只是一直有一个疑问，手握大量现金，为何还举借八十几亿？如果说是为将来并购准备，那2016年报里收到的利息（1.8亿）与财务费用（超8亿）是否太不匹配？公司的资金是不实，还是免费给人使用？

[答] 金枫海客：

按康美账上的现金规模，2016年1.8亿利息收入，约1%左右的收益率对应的是介于活期与定期之间的水平。由于康美没有做理财，资金都在账上闲置，所以利息收入和资金规模还是匹配的，但资金使用效率确实不高，还需要在财务规划上下功夫。

[问] 极晶：

关于\$康美药业(SH600518)\$，对@金枫海客说：上海康美今年在福州，包头买了两家医疗器械类公司，很小，有什么用意么？医疗器械是可以跨省经营的呵，而且小公司也就是有个营业执照而已啊。自己注册过gsp也很快啊

[答] 金枫海客：

拿执照不难，难的是获得销售的渠道和人脉。

[问] nissun：

关于\$康美药业(SH600518)\$，对@金枫海客说：金枫兄，康美在投资者交流方面做得不好，近一年董秘没有与投资者进行互动，您是在平时怎么追踪康美的发展。

[答] 金枫海客：

我使用的基本都是通过网络得到的公司的公开信息，并没有特殊渠道。康美药业的信息披露在上司公司中算是做的很到位了，不但公告多，而且官网、微信公众号上的新闻更新也很快，很细致。公司证券部的电话不难打通，去了两次股东会邱总都会很用心地回答股东的各种问题，非常棒！

[问] nissun：

关于\$康美药业(SH600518)\$，对@金枫海客说：云南白药混改成功后，也宣布进入大健康产业，这些老字号的创新，是否会在未来发力对康美产生冲击？

[答] 金枫海客:

如果老字号能通过改革而重生，那么，凭借他们原有的品牌和资源，确实可以在市场上焕发新的活力。但是，一个老企业背负的历史太多，二次转型的成功率不会比初次创业更高，所以，我倾向于他们会稳步转型，冲击力未必会很强。康美药业天生的民企基因，以及企业内部的创新力和执行力，不是那么容易被模仿和超越的。

而且，这些老字号擅长的东西和康美不同，大家的发展路径差异也很大，例如，为什么康美可以做那么大？这也有行业和产品的问题。因为中药饮片的市场本身就很大，去年已经接近2000亿，康美虽然是老大，但份额也不过2%多一点，所以未来还可以做得更大。而当中药饮片的发展到一定程度，控制上游就成了必选项，所以，康美发展全产业链，即使马总夫妇的英明决策，也是康美发展的必然选择。包括后面的很多发展，你感觉都是顺理成章的，并不是特别出奇的决定。此外，康美现在开拓的药品和器械贸易、医疗服务等，其市场容量比中药饮片又要大上好多倍，所以，康美未来的规模的第一目标，估计是国药、上药等这种巨无霸级别的企业。相反，东阿阿胶、片仔癀、云南白药等，都是相对比较小众化产品，利润虽高，但发展空间和中药饮片以及由此衍生出来的整个产业链是没法比了。

[问] kennyzjz:

关于\$康美药业(SH600518)\$，对@金枫海客说: 关于\$康美药

业(SH600518)\$，对@金枫海客说: 1、为什么中药材贸易板块不济，中药材价格指数不是还上涨的，是否传导比较慢？ 2、药房托管了N多家有无单独投入和产出数据？ 3、医院的成本外包，医院与康美的上交易利润谈判是一个什么尺寸 4、康美大量股权质押风险点在哪里 5、大量资金投入到中药城和专业交易市场，提升收入有限嘛

[答] 金枫海客:

回复@租房奴: 因为高新技术批文还没拿到，一季度以及后面的二、三季度都要按25%来算，到四季度才会调回来，这影响了前面三季度的利润增速，但对全年数据没影响。如果继续按15%计算，那一季度的增速依然维持在20%以上。//@租房奴: 回复@金枫海客: 请解释一下今年一季度利润增速下降的原因

[问] nissun:

关于\$康美药业(SH600518)\$，对@金枫海客说: 金枫兄，在可预见的未来，什么才是康美最大的风险，是人才储备还是中医药的萎缩，还是其他什么的？

[答] 金枫海客：

中医药的发展有国家政策支持，也有老年化社会和消费升级这样的大背景，未来二三十年内需求萎缩的可能性都不大。

我觉得人才的短缺是瓶颈。一是中医药人才，中医药的传承本身就比西医更难，加上高素质的医生紧缺，会在一定程度上限制中医药的发展。二是管理人才，企业越做越大，管理肯定越来越难，而很多新兴的项目，例如医院、中医馆等或许连成熟的人才都没有，需要在摸索过程中边培养、边发现，边提高。三是缺乏品牌运营的人才，以至于康美目前这么好的产品，在市场上都没获得相应的认可。四是计算机、网络、人工智能的人才等，怎样用好互联网，怎样从积累下来的大数据中挖掘新机会，这是康美的下一个挑战。

不过，这也是我想当然的想法而已，康美内部的人才结构和发展规划我并不了解，或许是瞎操心了。

（完）

以上内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态？立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧！

没别的  
就是比人聪明。



雪球

聪明的投资者都在这里