

中药III

署名人: 余方升

S0960511090002

021-52286447

yufangsheng@cjis.cn

昆明制药

600422

推荐

重点品种将保持高增长

10月26日, 我们与公司管理层就3季报和公开增发情况进行了深入交流。

投资要点:

6-12个月目标价:

当前股价: 15.35元

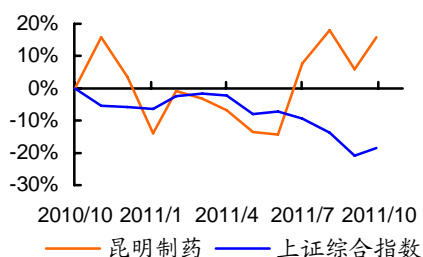
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2427.48
总股本(百万)	314
流通股本(百万)	314
流通市值(亿)	48
EPS (TTM)	0.37
每股净资产(元)	2.61
资产负债率	42.1%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
昆明制药	7.79	9.96	21.92
上证综合指数	1.43	-10.19	-17.40



相关报告

《昆明制药-中期业绩超预期, 维持推荐评级》2011-07-29

《昆明制药-全方位变革坚实基础, 业绩有望“快马加鞭”》2011-03-28

《昆明制药-持续推进营销改革》2011-03-03

■ **公司发展战略清晰。**公司以三七制剂等植物药为核心, 加强中药和化学药业务, 激励机制日趋完善合理。将来中药厂、小容量注射液生产线、青蒿素制剂扩产等4大增发项目的实施为长期稳快发展打下强有力的基础;

■ **主导品种可望延续高增长。**大品种方面, 预计血塞通粉针11年将达到50%多增速, 销量有望在1800万支以上, 新厂房GMP认证在落实中。目前血塞通在二甲医院拓展良好, 江苏等主销区保持了较快增速, 今后基层需求的释放和覆盖率的提升推动该品种持续放量是可期的。其它方面, 血塞通软胶囊和天眩清全年增速也将超过50%;

■ **中药厂加大营销力度。**中药厂近1年来进行了较大幅度调整, 今年广告投入明显增加, 疏肝颗粒、清肺化痰丸、止咳丸等重点品种未来将实现较快增长。而中药材价格的回落将逐渐缓解公司成本压力, 募投项目的建设将有效的解决产能紧张问题;

■ **化学药增速相对较稳。**贝克诺顿由于受降价政策影响, 预计今年增速约15%。与梯瓦的合作推动中;

■ **维持推荐评级。**综合来看, 公司不断深化改革销售体制, 推进大品种发展战略, 精心培育潜力品种, 未来增发项目的开展也将给公司提供长期较佳收益。我们预计11-13年EPS分别为0.42、0.60和0.78元, 维持推荐的投资评级。

风险提示: 主导产品市场竞争比较激烈。

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	1817	2302	2783	3288
同比(%)	27%	27%	21%	18%
归属母公司净利润(百万元)	86	134	189	245
同比(%)	47%	56%	42%	30%
毛利率(%)	32.4%	31.3%	32.3%	33.0%
ROE(%)	11.6%	16.3%	20.2%	22.7%
每股收益(元)	0.27	0.42	0.60	0.78
P/E	56.35	36.12	25.50	19.66
P/B	6.56	5.87	5.15	4.47
EV/EBI DA	31	22	16	13

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	979	1259	1522	1776	营业收入	1817	2302	2783	3288
现金	200	268	336	381	营业成本	1228	1581	1885	2203
应收账款	258	345	410	480	营业税金及附加	10	13	15	18
其它应收款	50	71	82	95	营业费用	338	371	445	526
预付账款	65	57	72	93	管理费用	111	138	156	184
存货	331	423	506	590	财务费用	7	13	17	16
其他	76	96	116	137	资产减值损失	12	10	12	11
非流动资产	437	399	380	361	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	3	3	3	3	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	266	263	250	234	营业利润	111	176	253	329
无形资产	24	22	20	18	营业外收入	8	8	8	8
其他	143	111	108	106	营业外支出	2	2	2	2
资产总计	1416	1658	1903	2137	利润总额	117	181	258	335
流动负债	576	698	799	855	所得税	19	29	41	53
短期借款	111	197	204	185	净利润	99	153	217	282
应付账款	173	223	266	311	少数股东损益	13	19	28	36
其他	292	277	329	359	归属母公司净利润	86	134	189	245
非流动负债	20	35	35	35	EBITDA	154	221	303	380
长期借款	20	35	35	35	EPS (元)	0.27	0.42	0.60	0.78
其他	0	0	0	0					
负债合计	596	733	834	890	主要财务比率				
少数股东权益	85	104	132	168	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
股本	314	314	314	314	成长能力				
资本公积	199	199	199	199	营业收入	26.6%	26.7%	20.9%	18.1%
留存收益	222	308	424	565	营业利润	49.1%	58.5%	43.4%	30.2%
归属母公司股东权益	735	822	937	1078	归属于母公司净利润	46.7%	56.0%	41.7%	29.7%
负债和股东权益	1416	1658	1903	2137	获利能力				
					毛利率	32.4%	31.3%	32.3%	33.0%
					净利率	4.7%	5.8%	6.8%	7.5%
					ROE	11.6%	16.3%	20.2%	22.7%
					ROIC	16.4%	22.4%	29.1%	33.2%
					偿债能力				
					资产负债率	42.1%	44.2%	43.8%	41.7%
					净负债比率				
					流动比率	1.70	1.81	1.91	2.08
					速动比率	1.11	1.18	1.25	1.36
					营运能力				
					总资产周转率	1.37	1.50	1.56	1.63
					应收账款周转率	5	5	5	5
					应付账款周转率	7.43	7.98	7.71	7.64
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.27	0.42	0.60	0.78
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.29	0.11	0.53	0.63
					每股净资产(最新摊薄)	2.34	2.62	2.98	3.43
					估值比率				
					P/E	56.35	36.12	25.50	19.66
					P/B	6.56	5.87	5.15	4.47
					EV/EBITDA	31	22	16	13

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

中投医药团队荣誉: 2007 年和 2009 年《新财富》最佳分析师评选中入围; “2008 年度卖方分析师水晶球奖” 医药行业第 2 名, 2008 年新财富最佳分析师医药行业第 3 名; 2010 年新财富、水晶球、金牛奖均为第 5 名; 2010 年财经风云榜最佳证券分析师(医药行业唯一一个)。

中投医药团队成员:

- 周锐, 医药行业首席分析师, 理学博士, 3 年医药行业从业经验, 8 年证券行业从业经验, 整体负责中投医药团队研究工作;
余方升, 医药行业研究助理, 理学学士, 经济学硕士, 2009 年加入中投证券研究所, 2 年证券行业从业经验, 负责中药行业研究;
余文心, 医药行业研究助理, 北京大学药学、经济学双学士, 北京大学药事管理、澳门大学医药管理双硕士。2010 年加入中投证券研究所, 负责化学药、医疗服务及政策研究;
江琦, 医药行业研究助理, 上海交大生物工程学士, 经济学硕士, 2010 年加入中投证券研究所, 负责生物制药及医药流通研究;
王威, 医药行业研究助理, 工学硕士, 5 年医疗器械行业从业经验, 2010 年加入中投证券研究所, 负责医疗器械及境外上市中资医药股研究。

免责条款

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711

北京

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编: 100032
传真: (010) 63222939

上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434