



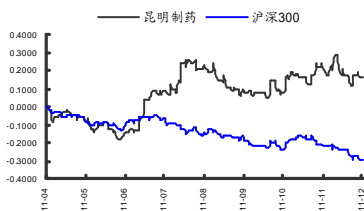
昆明制药（600422）业绩预增公告点评

业绩符合预期，成长性良好

生物医药-中药

增持

相对沪深300表现



表现	1m	3m	12m
昆明制药	-5.9	8.0	18.4
沪深300	-10.3	-12.3	-24.5

市场数据 2011.12.22

当前价格 (元)	15.20
52周价格区间(元)	10.55-17.58
总市值 (百万)	4775.48
流通市值 (百万)	4771.36
总股本 (万股)	31417.60
流通股 (万股)	31390.55
日均成交额 (百万)	45.26
近一月换手 (%)	22.14

相关报告

《联手竞争对手，提升产品质量》

分析师

黄秋菡
 电话: 0755-83704681
 邮件: huangqh@ghzq.com.cn
 证书编号: S0350510120009

合规申明:

公司持有该股票是否超过该公司已发行股份的1%?

是 否

n 公司业绩预增 40-60% 公司公告称，11年净利润同比增长40-60%，对应11年净利润1.2-1.37亿元，4季度净利润2700-4500万。前三季度公司净利润增幅50%，推测四季度延续了前期增长，全年业绩符合预期。

n 络泰和天玄清增长是主要驱动力 公司今年加大渠道规划，通过对重点市场的规划、重点品种的分析，以自建渠道和代理模式相结合的方式，打开市场局面。血塞通粉针和天玄清均取得较快的增长。其中，血塞通粉针跟竞争对手珍宝岛签署合作协议后，共谋提升产品质量，同时也有望降低彼此竞争，做大血塞通市场规模。新车间GMP认证通过，生产批文或短期内获批，明年预计新增血塞通产能3000万支，突破产能瓶颈。天玄清的学术推广比较顺利，享受镇静催眠市场的扩容，明年增长亦有较高的确定性。口服产品基数不大但增长很快，贡献度在日渐提升。

n 成长性良好，给予“增持”评级 公司在产品线梳理、营销重建等方面已经取得不错成绩，主要原材料三七价格快速回落进一步提高毛利率，明年粉针产能释放以及渠道放量都将推动业绩延续前期增长。公开增发募集资金加大二线产品的产能扩张和技改，长期竞争力得到提升。小幅上调11/12年EPS至0.40/0.61元（原为0.39/0.56元），对应PE38/25倍，相对估值没有明显优势，但成长值得关注，维持增持评级。

预测指标	2010	2011E	2012E	2013E
主营收入(百万元)	1817	2434	2989	3640
增长率(%)	27%	34%	23%	22%
净利润(百万元)	86	127	193	258
增长率(%)	47%	48%	52%	34%
摊薄每股收益(元)	0.27	0.40	0.61	0.82
ROE(%)	10.43%	13.72%	17.78%	19.83%

图 1、昆明制药盈利预测

证券代码:		600422.sh		股票价格:		15.20		投资评级:		增持		日期:		2011-12-22	
财务指标	2010	2011E	2012E	2013E	每股指标与估值	2010	2011E	2012E	2013E						
盈利能力					每股指标										
ROE	10%	14%	18%	20%	EPS	0.27	0.40	0.61	0.82						
毛利率	32%	30%	32%	33%	BVPS	2.34	2.63	3.08	3.67						
期间费率	26%	26%	23%	24%	估值										
销售净利率	5%	5%	6%	7%	P/E	55.80	37.61	24.74	18.53						
成长能力					P/B	6.50	5.77	4.94	4.14						
收入增长率	27%	34%	23%	22%	P/S	2.63	1.96	1.60	1.31						
利润增长率	47%	48%	52%	34%											
营运能力					利润表 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E						
总资产周转率	1.28	1.48	1.59	1.65	营业收入	1817	2434	2989	3640						
应收账款周转率	4.74	7.01	7.01	7.01	营业成本	1228	1702	2021	2434						
存货周转率	3.71	6.26	6.26	6.26	营业税金及附加	10	13	16	20						
偿债能力					销售费用	338	413	537	654						
资产负债率	42%	44%	42%	41%	管理费用	111	129	158	193						
流动比	1.70	1.67	1.80	1.95	财务费用	7	6	6	4						
速动比	1.13	1.28	1.38	1.51	其他费用/(-收入)	(12)	(5)	0	0						
资产负债表 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E	营业利润	111	165	251	335						
现金及现金等价物	200	452	544	683	营业外净收支	6	0	0	0						
应收款项	384	347	426	519	利润总额	117	165	251	335						
存货净额	331	274	325	392	所得税费用	19	24	37	49						
其他流动资产	65	87	107	130	净利润	99	141	214	285						
流动资产合计	979	1160	1402	1724	少数股东损益	13	14	21	28						
固定资产	266	260	284	295	归属于母公司净利润	86	127	193	258						
在建工程	12	62	42	32	现金流量表 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E						
无形资产及其他	24	24	22	19	经营活动现金流	91	255	113	161						
长期股权投资	3	3	3	3	净利润	99	141	214	285						
资产总计	1416	1640	1884	2205	少数股东权益	13	14	21	28						
短期借款	111	111	111	111	折旧摊销	36	29	28	31						
应付款项	242	339	402	484	公允价值变动	0	0	0	0						
预收帐款	67	90	110	134	营运资金变动	(57)	71	(150)	(182)						
其他流动负债	155	155	155	155	投资活动现金流	(64)	(37)	(26)	(11)						
流动负债合计	576	695	779	885	资本支出	15	7	(24)	(12)						
长期借款及应付债券	20	20	20	20	长期投资	0	0	0	0						
其他长期负债	0	0	0	0	其他	0	0	0	0						
长期负债合计	20	20	20	20	筹资活动现金流	225	(35)	(54)	(72)						
负债合计	596	715	799	905	债务融资	(15)	0	0	0						
股本	314	314	314	314	权益融资	0	0	0	0						
股东权益	820	926	1086	1299	其它	264	0	0	0						
负债和股东权益总计	1416	1640	1884	2204	现金净增加额	252	183	33	79						

资料来源: 公司资料、国海证券研究所

国海证券投资评级标准

行业投资评级

强于大市：相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。

【风险提示】

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，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。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。

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。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。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。