

科伦药业 (002422.SZ) 化学制药行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

李敬雷 分析师 SAC 执业编号: S1130511030026 (8621)61038219 lijingl@gjzq.com.cn	燕智 联系人 (8621)60870946 yanz@gjzq.com.cn	李龙俊 分析师 SAC 执业编号: S1130511030032 (8621)61038315 lilj@gjzq.com.cn	黄挺 分析师 SAC 执业编号: S1130511030028 (8621)61038218 huangting@gjzq.com.cn
---	--	--	--

关于近期经营情况的一些点评;

事件

公司近期发布了一系列公告,涉及经营的多个方面,我们一并点评如下。

评论

吸收合并全资子公司珍珠制药、新元制药、中南科伦: 三家全资子公司主营非输液业务,经营状况较好。此次吸收有利于本公司整合优势资源,优化管理架构,减少管理层级,提高管理效率,降低管理运行成本。我们认为也有利于提升各子公司产品在未来招标过程中的竞争力、借助科伦品牌和资源,获得更大市场份额。由于几家子公司之前已按 100%比例纳入合并报表范围,此次吸收合并不会对利润产生影响。

收购崇州君健、川宁生物股权: 1、对崇州君健的收购前期已有公告,此次是从严审议并提交股东大会讨论。崇州君健主要生产制造塑料输液容器用聚丙烯组合盖(拉环式),这是公司输液产品生产所必需的药用包装材料,公司也是君健塑胶几乎唯一的客户。君健塑胶 2011 年度实现营业收入约 4.14 亿元,实现净利润约 1.15 亿元。公司计划 4.26 亿元收购其 100%股权。我们认为此举有利于降低输液成本,延展输液产业链,对公司未来利润会有增量贡献。2、增持川宁生物股权比例至 95%。川宁生物预计今年底试车,目前尚无销售收入。此举有利于增强公司控制力,未来也能更大程度分享相关收益。

成立两家新的子公司科伦国际、科伦销售: 1、拟使用自有资金出资 100 万元港币在香港设立全资子公司“科伦国际有限公司”,用于开拓国际市场,加快公司业务拓展的步伐,充分借助香港自由通商贸易港口的有利资源和优势,深度挖掘公司产品海外市场的潜力。2、拟使用自有资金出资 1,000 万元人民币设立全资子公司“四川科伦医药销售有限责任公司”,用于提升公司销售管理水平,强化管理精细化水平,并为经销商提供更好的服务。新设子公司将在现有销售管理部门、销售管理人员的基础上进行的业务整合,管理和销售公司自产产品,不改变公司原有的采用销售片区(一级区域总代理商)负责制的销售模式。

变更了部门募投项目: 取消募投项目昆明南疆“输液生产基地整体改造建设项目”、湖北科伦“塑瓶输液技改生产线项目”;终止辽宁民康“新增塑瓶输液生产线项目”;将中南科伦“原有生产线技术改造工程”变更为“中南科伦“朝晖工程项目”;新增募投项目“广东科伦药业有限公司异地扩建技术改造项目”。本次变更项目涉及的总金额 3.9 亿元,占公司募集资金总额的比例为 7.88%,影响并不大。

投资建议

政策多变不确定的医药环境中,公司的几份公告让我们看到了有战略眼光医药企业的努力。(1)内部的吸收合并有利于提升管理效率、降低管理费用;(2)收购上游降低生产成本;(3)增加对优势项目的控股权提高未来获利能力;(4)成立海外公司,拓展海外市场销售,打破国内行业天花板;(5)成立统一销售公司,应对未来招标政策变局,提升销售控制力。

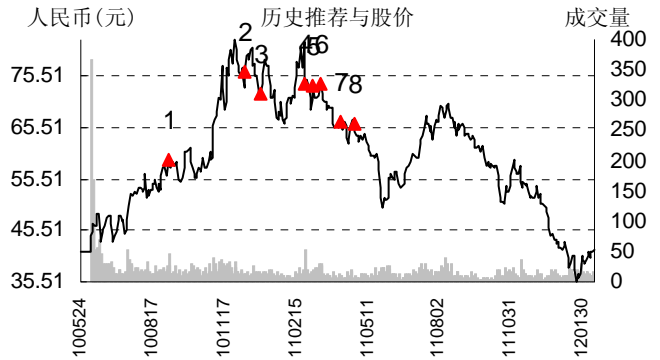
我们认为这两年是龙头企业利用行业变局机遇谋求更大发展的时刻,科伦也是其中的潜力竞争者。虽然医药行业的困局龙头公司也多少会受影响,但凭借规模、管理、资源等优势,抗风险能力要远远大于其他小公司,这类公司应该是投资者今年的储备品种。

盈利预测: 我们预测公司 2011、2012 年 EPS 为 2.00 元、2.60 元、3.70,其中 2012 年是中性业绩预测,视招标政策的走向可能有调整。目前公司 2011 年静态 PE 仅为 20 倍,已经包含了潜在的政策风险,维持“买入”评级。

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2010-09-02	买入	59.06	N/A
2	2010-12-12	买入	76.19	N/A
3	2010-12-28	买入	72.21	N/A
4	2011-02-24	买入	74.04	N/A
5	2011-03-07	买入	73.59	N/A
6	2011-03-15	买入	73.94	N/A
7	2011-04-10	买入	66.58	N/A
8	2011-04-25	买入	66.32	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明:

- 强买: 预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20% 以上;
- 买入: 预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 10% - 20%;
- 持有: 预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -10% - 10%;
- 减持: 预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 10% - 20%;
- 卖出: 预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 20% 以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 5599-8803	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100032	邮编: 518026
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B