国都证券

公司研究

公司点评

跟踪评级 维持: 短期 推荐, 长期 A

业绩符合预期,看好公司未来发展

----昆明制药(600422)公司点评

核心观点

事件:

公司 2012 年 2 月 20 日发布 2011 年年报,实现营业总收入 24.34 亿元,比上年同期增长 33.94%;实现利润总额 1.75 亿元,比上年同期增长 49.24%;归属于母公司的净利润为 1.3 亿元,比上年同期增长 52.05%,实现每股收益为 0.41 元;每股现金分红 0.2 元。

点评:

1、业绩符合预期,费用控制良好。

公司业绩完全符合我们此前的预期,各项费用控制较好。期间费用率已连续4年下降,尤以2011年下降幅度最大,这得益于销售费用的严格控制,2011年销售费用率为22.07%,同比减少3.03个百分点,体现了公司的精细化管理水平不断提升。

2、看好络泰和天眩清系列,可保证公司未来2年稳定增长无虞。

报告期内,三七类产品毛利同比增 50.69%,天麻素类产品毛利同比增 26.52%,二者占公司 2011 年毛利的比重进一步提升,仍然是公司利润的主要来源。重点推广产品中,络泰系列和天眩清系列依然表现亮眼: 血塞通软胶囊、血塞通冻干粉针 400mg、血塞通冻干粉针 200mg、天眩清注射液分别增长 110%、106%、65%、43%,这体现了公司大品种战略持续显成效。重点产品增速高于我们此前的预测,我们认为,随着天然植物药行业的持续景气,基药的推广以及公司"自销+代理"营销模式的不断推进,络泰和天眩清系列产品可保证公司未来 2 年 30%左右的稳定增速。

3、昆中药厂改革成效未显,贝克诺顿盈利能力提升。

昆明中药厂作为公司的 OTC 平台,2011 年利润同比小幅下滑1.9%,目前仍然处于平稳调整期,改革还未出现明显效果,我们期待其主打产品有所突破。贝克诺顿2011年利润同比增长14.3%,产品销售受发改委下调部分药品价格的政策影响不大,公司盈利能力持续提升。

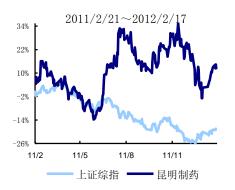
4、维持公司"短期-推荐"、"长期-A"的投资评级。

暂不考虑增发摊薄影响,我们预计公司 2012-2013 年 EPS 分别为 0.57 元和 0.77 元,对应 2012 年 2 月 17 日的收盘价,2012-2013 年的 动态市盈率分别为 24 倍和 18 倍;维持公司"短期-推荐"、"长期-A"的投资评级。

财务数据与估值

	2010A	2011A	2012E	2013E
主营业务收入(百万)	1817	2434	3188	4153
同比增速(%)	26.64	33.94	30.98	30.27
净利润(百万)	99	145	198	264
同比增速(%)	47.38	47.41	36.07	33.63
EPS(元)	0.27	0.41	0.57	0.77
P/E	51	34	24	18

股价走势图



基础数据

总股本(万股)		31417.60		
流通AB	长(万股)	31390.55		
52周内股份	个区间(元)	10.55-17.58		
总市值	(亿元)	43.64		
总资产(亿元)		16.3		
每股净资产(元)		2.60		
目标价	6个月			
FI 705 171	12个月			

相关报告

- 1.《国都证券-公司研究-公司投资价值分析 -昆明制药(600422):空谷幽兰,正当其时》 2011-12-14
- 2.《国都证券-公司研究-公司点评-昆明制 药(600422):营销改革持续推进,大品种战 略继续显成效》 2011-03-07
- 3.《国都证券-公司研究-公司点评-昆明制 药(600422):股权激励获通过,业绩继续向 好》 2010-10-29

研究员:李韵

电话: 010-84183225 Email: liyun@guodu.com 执业证书编号: S0940510120006

联系人:王寅

电话: 010-84183363 Email: wangyin@guodu.com

独立性申明:本报告中的信息均来源于公开可获得资料,国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于 作者的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。



表: 昆明制药利润表

单位: 万元	2010A	2011A	2012E	2013E
营业收入	1817	2434	3188	4153
增长率(%)	26.64	33.94	30.98	30.27
营业成本	1,228	1,713	2,258	2,970
毛利率(%)	32.41	29.64	29.18	28.50
营业税金及附加	10	15	19	25
资产减值准备	12	6	8	10
销售费用	338	394	510	656
管理费用	111	133	159	179
财务费用	7	9	13	17
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	111	163	221	296
增长率(%)	49.08	46.74	35.48	33.87
期间费用率(%)	25.10	9.55	21.40	20.52
加:营业外收入	8	14	19	25
减:营业外支出	2	2	3	4
利润总额	117	175	237	317
增长率(%)	47.37	49.24	35.33	33.63
减: 所得税	19	30	39	52
实际税负比率(%)	15.92	16.95	16.50	16.50
净利润	99	145	198	264
增长率(%)	47.38	47.41	36.07	33.63
减:少数股东损益	13	15	18	24
属于母公司的净利润	86	130	180	241
同比增长	46.73	52.05	38.42	33.63
每股收益 (元)	0.27	0.41	0.57	0.77
市盈率 (倍)	51	34	24	18

数据来源:公司年报、国都证券



国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义					
类别	级别				
短期评级	推荐	行业基本面向好,未来6个月内,行业指数跑赢综合指数			
	中性	行业基本面稳定,未来6个月内,行业指数跟随综合指数			
	回避	行业基本面向淡,未来6个月内,行业指数跑输综合指数			
V tl n	A	预计未来三年内,该行业竞争力高于所有行业平均水平			
长期评级	В	预计未来三年内,该行业竞争力等于所有行业平均水平			
	С	预计未来三年内,该行业竞争力低于所有行业平均水平			

国都证券公司投资评级的类别、级别定义				
类别	级别	定义		
	强烈推荐	预计未来 6 个月内,股价涨幅在 15%以上		
短期 评级	推荐	预计未来 6 个月内,股价涨幅在 5-15%之间		
	中性	预计未来 6 个月内,股价变动幅度介于 ± 5%之间		
	回避	预计未来 6 个月内,股价跌幅在 5%以上		
V tho	A	预计未来三年内,公司竞争力高于行业平均水平		
长期 评级	В	预计未来三年内,公司竞争力与行业平均水平一致		
	С	预计未来三年内,公司竞争力低于行业平均水平		

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时,在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息,国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易,也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考,根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关,投资者据此操作,风险自负。

本报告版权归国都证券所有,未经书面授权许可,任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

	国都证券研究员及其研究行业一览表					
研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail	
邓婷	金融	dengting@guodu.com	潘蕾	医药	panlei@guodu.com	
肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com	魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com	
邓集锋	IT	dengjifeng@guodu.com	赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com	
张婧	建筑建材	zhangjingyj@guodu.com	刘洵	IT	liuyun@guodu.com	
王树宝	煤炭、钢铁	wangshubao@guodu.com	王双	石化	wangshuang@guodu.com	
李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com	张崴	房地产	zhangweiwei@guodu.com	
丰亮	汽车及零部件	fengliang@guodu.com	王寅	医药	wangyin@guodu.com	
卢珊	食品饮料	lushan@guodu.com	袁放	有色	yuanfang@guodu.com	
杨志刚	家电/旅游	yangzhigang@guodu.com	王方	基金、融资融券	wangfang@guodu.com	
赵锴	股指期货	zhaokai@guodu.com	张咏梅	IT	zhangyongmei@guodu.com	
向磊	机械	xianglei@guodu.com	李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com	