

中药
署名人: 余方升
S0960511090002
021-52286447
yufangsheng@cjis.cn

昆明制药

600422

推荐

主导品种将持续放量

3月21日, 我们与公司管理层就经营情况及未来发展前景进行了深入沟通。

投资要点:

- **血塞通粉针等重点品种预计今年仍将实现较快增长。**血塞通粉针去年在江苏、山东、四川等地区增量比较明显, 未来将在重点市场加大学术推广力度, 同时计划建立营销资源数据中心从而更有效的把握终端情况。产能方面, 去年底冻干粉针新厂房投产后, 预计3年内不存在产能瓶颈问题。我们预计2012年血塞通粉针增速仍有望超过50%, 天眩清和血塞通软胶囊等二线重点品种也将延续40%以上增速;
- **昆明中药厂经过积极营销调整, 增速有望逐渐加快。**昆明中药厂品种资源丰富, 自2010年以来经过营销改革和市场调整, 加大广告费用投入, 整合已经初步到位, 预计清肺化痰丸等品种今年将有较好表现;
- **化学药表现比较稳定。**贝克诺顿去年增长不快主要是受降价影响, 今后将持续推动与梯瓦的合作;
- **三七价格反弹影响有限。**前期受干旱影响, 三七统货价有一定幅度上涨。但公司在去年采收季节已经储备了较丰富的存货, 预计对全年不构成影响;
- **维持推荐评级。**综合来看, 未来公司将坚持大品种导向战略, 外延式并购也将可能陆续开展。我们预计公司2012-14年的EPS分别为0.60、0.82和1.09元, 同比分别增长45%、36%和32%, 维持推荐的投资评级。

风险提示: 药品存在降价压力。

主要财务指标

单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	2434	3100	3780	4540
收入同比(%)	34%	27%	22%	20%
归属母公司净利润	130	189	258	341
净利润同比(%)	52%	45%	36%	32%
毛利率(%)	29.6%	29.3%	29.2%	28.9%
ROE(%)	15.9%	18.8%	21.3%	23.0%
每股收益(元)	0.41	0.60	0.82	1.09
P/E	36.80	25.31	18.56	14.05
P/B	5.85	4.75	3.95	3.23
EV/EBITDA	23	16	12	10

资料来源: 中投证券研究所

6-12个月目标价:

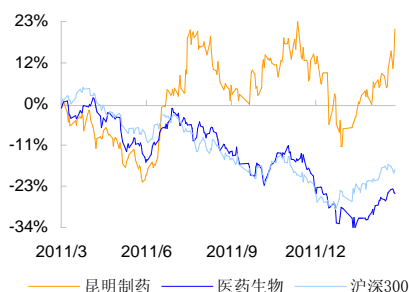
当前股价: 15.24元
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2404.74
总股本(百万)	314
流通股本(百万)	313
流通市值(亿)	51
EPS	0.41
每股净资产(元)	2.60
资产负债率	43.71%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
昆明制药	18.42	14.15	16.31
医药生物	3.70	-0.76	-12.48
沪深300指数	2.52	7.84	-5.40



相关报告

昆明制药 - 经营业绩符合预期, 维持推荐评级 2012-02-20
昆明制药 - 血塞通产能释放奠定未来业绩高速增长基础 2011-12-23
昆明制药-重点品种将保持高速增长 2011-10-26

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	1143	1561	1874	2324
现金	243	357	410	596
应收账款	294	434	515	597
其他应收款	63	87	103	123
预付账款	64	85	115	128
存货	388	495	606	730
其他流动资产	92	103	125	150
非流动资产	486	436	413	389
长期投资	3	3	3	3
固定资产	301	292	274	254
无形资产	25	23	22	20
其他非流动资产	157	117	114	112
资产总计	1630	1996	2287	2713
流动负债	694	838	886	998
短期借款	116	192	118	116
应付账款	243	311	380	459
其他流动负债	335	334	388	423
非流动负债	19	25	25	25
长期借款	10	25	25	25
其他非流动负债	9	0	0	0
负债合计	712	863	911	1023
少数股东权益	99	126	162	206
股本	314	314	314	314
资本公积	199	199	199	199
留存收益	305	494	700	970
归属母公司股东权益	818	1007	1214	1484
负债和股东权益	1630	1996	2287	2713

现金流量表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	140	41	207	283
净利润	145	216	294	385
折旧摊销	37	36	38	39
财务费用	9	12	12	9
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-53	-303	-171	-201
其他经营现金流	1	80	35	52
投资活动现金流	-43	14	-16	-16
资本支出	43	20	15	15
长期投资	0	-1	0	0
其他投资现金流	0	33	-1	-1
筹资活动现金流	-57	59	-139	-82
短期借款	5	76	-75	-2
长期借款	-10	15	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	-51	-32	-64	-80
现金净增加额	41	114	53	186

利润表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	2434	3100	3780	4540
营业成本	1713	2192	2678	3230
营业税金及附加	15	19	23	28
营业费用	394	462	525	590
管理费用	133	155	189	227
财务费用	9	12	12	9
资产减值损失	6	8	7	8
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	163	252	345	449
营业外收入	14	10	11	12
营业外支出	2	2	2	2
利润总额	175	260	354	458
所得税	30	44	60	73
净利润	145	216	294	385
少数股东损益	15	27	36	44
归属母公司净利润	130	189	258	341
EBITDA	210	301	395	496
EPS (元)	0.41	0.60	0.82	1.09

主要财务比率

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	33.9%	27.4%	21.9%	20.1%
营业利润	46.7%	54.5%	36.8%	30.1%
归属于母公司净利润	52.1%	45.4%	36.4%	32.1%
获利能力				
毛利率	29.6%	29.3%	29.2%	28.9%
净利率	5.3%	6.1%	6.8%	7.5%
ROE	15.9%	18.8%	21.3%	23.0%
ROIC	22.2%	28.0%	33.8%	38.7%
偿债能力				
资产负债率	43.7%	43.2%	39.9%	37.7%
净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	1.65	1.86	2.11	2.33
速动比率	1.08	1.26	1.41	1.58
营运能力				
总资产周转率	1.60	1.71	1.77	1.82
应收账款周转率	6	6	5	6
应付账款周转率	8.23	7.91	7.75	7.70
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.41	0.60	0.82	1.09
每股经营现金流(最新摊薄)	0.45	0.13	0.66	0.90
每股净资产(最新摊薄)	2.60	3.21	3.86	4.72
估值比率				
P/E	36.80	25.31	18.56	14.05
P/B	5.85	4.75	3.95	3.23
EV/EBITDA	23	16	12	10

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—2011 年连续 5 年在新财富最佳分析师评选中入围和上榜, 2008 年和 2011 年在卖方分析师水晶球奖中获得第 2 名; 2010 年和 2011 年财经风云榜最佳证券分析师; 团队成员余文心获得 2011 年度医药信息达人称号(证券行业唯一一个);

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, 医药行业分析师, 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, 负责中药研究;
余文心, 医药行业分析师, 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, 医药行业分析师, 上海交大生物工程学士, 金融学硕士, 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, 医药行业分析师, 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

本报告由中国中投证券有限责任公司(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。

中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

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