

科伦药业 (002422.SZ) 化学制药行业

评级: 买入 维持评级

业绩点评

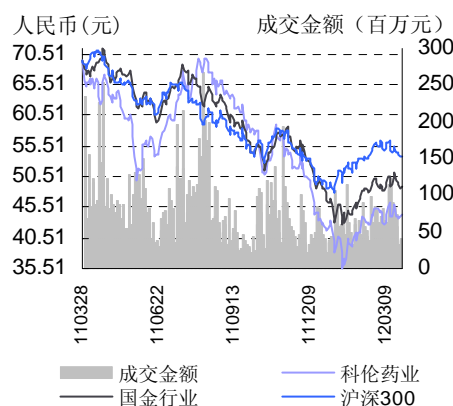
市价(人民币): 44.40元

布局 2012, 迎接新一轮成长;

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	222.96
总市值(百万元)	21,312.00
年内股价最高最低(元)	69.96/35.51
沪深 300 指数	2901.22
中小板指数	6641.82



相关报告

- 《业绩符合预期,基本面逐步筑底;》, 2012.2.29
- 《关于近期经营情况的一些点评;》, 2012.2.12
- 《一季报超预期,输液附加值继续提升;》, 2011.4.25

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

黄挺 分析师 SAC 执业编号: S1130511030028
(8621)61038218
huangting@gjzq.com.cn

公司基本情况(人民币)

项目	2010	2011	2012E	2013E	2014E
摊薄每股收益(元)	2.755	2.013	2.450	3.450	4.307
每股净资产(元)	29.13	16.33	18.36	21.64	25.80
每股经营性现金流(元)	0.62	0.71	2.03	2.43	3.58
市盈率(倍)	57.17	21.56	18.12	12.87	10.31
行业优化市盈率(倍)	69.15	55.15	55.15	55.15	55.15
净利润增长率(%)	54.55%	46.11%	21.73%	40.80%	24.85%
净资产收益率(%)	9.46%	12.33%	13.35%	15.94%	16.69%
总股本(百万股)	240.00	480.00	480.00	480.00	480.00

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 2011 年度公司实现营业收入 51.5 亿元, 比上年同期增长 27.85%; 归属于母公司股东的净利润 9.66 亿元, 比上年同期增长 46.11%。实现每股收益 2.01 元, 符合我们的预期。

经营分析

- **大输液板块: 量、价、利齐升:** 输液板块实现销量 32.7 亿瓶(袋), 同比增长 23.69%; 实现销售收入 46.3 亿元, 同比增长 27.17%; 单价同比增长 3%; 产销率超过 100%, 产品供不应求。输液毛利率 45.01%, 继续提升 3 个点。量价利齐升的原因: (1) 继续受益于“行业集中度提升”的行业进程, 我们预计 2011 年公司输液销量占全国市场份额将近 40%, 提升近 10 个点; (2) 继续受益于“软塑包装替代玻璃瓶”的行业进程, 我们预计 2011 年软塑包装销量占比达到近 70%, 提升 10 个点; (3) 继续受益于“营养性治疗性输液替代普通输液”的行业进程, 我们预计 2011 年非普通输液销量占比提升 2 个点。(4) 收购上游成本下降。
- **非输液板块: 全力布局、有序推进。** 非输液板块实现销售收入 5 亿元, 同比增长 30%, 主要靠老产品的增长。公司新的非输液项目都在顺利推进: (1) 新疆项目: 打造从抗生素中间体到抗生素原料药再到抗生素制剂的完整产业链, 年底试车; (2) 塑料水针, 报批当中; (2) 多室袋项目: 包材注册已完成, 等待产品获批; (3) 创新药物: 3 类新药普卢利沙星获批, 拉呋替丁、富马酸托特罗定等三个产品被国家科技部列入“国家重点新产品计划”, 研发投入占收入比 5%, 明显提升。
- **2012 度过低谷, 迎接新一轮增长:** 今年是公司最后一年依赖输液单一品类的一年, 只要可立袋抵御住医保招标的降价压力, 明年非输液将开始拉动公司新一轮增长, “输液非输液等强”的投资逻辑将展开。

盈利预测和投资建议

- 我们预测公司 2012-2014 年 EPS 为 2.45 元、3.45 元、4.30 元, 同比增长 22%、40%、25%。由于基数原因预计今年一季度公司业绩增速会回落, 但随着非输液板块逐步贡献效益, 今年业绩会逐步加速并出现拐点, 结合目前 18 倍的估值, 具有长期投资机会。
- 风险提示: 招标价格下降; 非输液进展低于预期。

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	0	0	1	2	7
买入	0	2	4	4	9
持有	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	0	2.00	1.86	1.77	1.66

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2010-12-28	买入	72.21	N/A
2 2011-02-24	买入	74.04	N/A
3 2011-03-07	买入	73.59	N/A
4 2011-03-15	买入	73.94	N/A
5 2011-04-10	买入	66.58	N/A
6 2011-04-25	买入	66.32	N/A
7 2012-02-12	买入	41.85	N/A
8 2012-02-29	买入	45.27	50.00 ~ 60.00

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

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、复印件或复制品，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惟一因素。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的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。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。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

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