

昆明制药 (600422.SH) 中药行业

评级: 增持 维持评级

公司点评

燕智
联系人
(8621)60870946
yanz@gjzq.com.cn

李敬雷
分析师 SAC 执业编号: S1130511030026
(8621)61038219
lijingl@gjzq.com.cn

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

业绩快报符合预期, 利润增长 35%;

事件

公司 2013 年 1 月 9 日发布业绩快报: 2012 年实现销售收入 30.4 亿元, 同比增长 24.94%; 归属上市公司股东的净利润 1.76 亿元, 同比增长 35%, 实现 EPS0.56 元, 略超我们的预期 (预测 0.54 元)。

评论

母公司主导产品增速放缓: 我们预计, 2012 年母公司实现收入超 10 亿元, 增长约为 50%, 增速较前三季度有所回落。公司明星产品洛泰、天眩清和血塞通软胶囊保持了高增长。我们预计公司血塞通系列未来仍将保持 50%左右的复合增长, 天眩清将保持 30%-40%的复合增长。

子公司收入增速放缓。子公司业务 (包括贝克诺顿、昆明中药厂和医药商业) 实现销售收入约 20 亿元, 同比增长 18%。我们预计随着中药材价格的下跌, 2013 年昆明中药厂的盈利能力有望得到改善

公司公布第二轮限制性股权激励计划。对专职董事长、总裁班子成员的 6 名高管进行股权激励, 业绩考核年度为 2013-2015 年。方案对各考核年净利润制定触发基数, 2013-2015 年分别为 2 亿、2.44 亿、2.928 亿。激励方案同时考核股价和盈利, 兼顾二级市场和高管积极性, 预计激励效果较好。

盈利调整

我们根据公司业绩快报, 略微调整公司 2012-2014 年 EPS 至 0.56 元、0.76 元、1.03 元, 同比增长 35%, 36%, 35%。

投资建议

公司近年正处于蓬勃向上的发展趋势, 明星产品高速增长, 中药厂的改革和中药材价格下行值得期待, 维持公司“增持”评级。

风险提示: 中药注射剂不良反应; 主导产品招标价格下降的风险

历史推荐和目标定价(人民币)

| | 日期 | 评级 | 市价 | 目标价 |
|---|------------|----|-------|---------------|
| 1 | 2011-10-17 | 增持 | 14.58 | N/A |
| 2 | 2011-10-25 | 增持 | 14.87 | N/A |
| 3 | 2011-12-22 | 增持 | 14.98 | N/A |
| 4 | 2012-02-20 | 增持 | 13.50 | N/A |
| 5 | 2012-05-03 | 增持 | 15.77 | 18.00 ~ 22.00 |
| 6 | 2012-08-15 | 增持 | 18.76 | N/A |
| 7 | 2012-09-13 | 增持 | 18.39 | N/A |
| 8 | 2012-10-30 | 增持 | 18.91 | N/A |

来源：国金证券研究所



投资评级的说明:

- 买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20% 以上；
- 增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 20%；
- 中性：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -5% - 5%；
- 减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5% 以下。

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作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 |