

2013年04月25日

昆明制药 (600422.SH)

中药注射剂产品拉动高成长

2013年一季度点评

■一季度扣非后净利润增长52%，好于预期。一季度收入同比增18.9%达8.8亿元，净利润同比增32.6%达4297万元，EPS0.137元。扣非后EPS同比增52%达0.1415元，好于预期。合并报表毛利率由2012年同期的27.2%上升至2013年一季度的33.1%，销售费用率从17.6%上升至2013年一季度的21.4%。毛利率上升预计与原材料三七的采购价格波动、公司逐步增加高开票的比例有关。实现经营活动现金流为-8133万元，预计与公司增加备货、预付款增加有关。

■中药注射剂产品引领高成长：我们预计一季度公司的中药注射剂产品血塞通粉针和天眩清粉针均实现了40%以上的增速。口服制剂的增速略慢，从而实现了工业收入近30%的增速。商业业务并非公司核心业务，相对增长较慢。新版基药目录并未有新的中药注射剂产品进入，对公司的血塞通在基层市场的拓展较为有利。2013年预计中药注射剂系列仍将保持40%以上的高成长。

■昆明中药厂今年表现值得关注。下属子公司昆明中药厂具有多个口服中药的独家品种，一直在推进营销改革和管理提升，今年的表现值得关注，我们预期2013年将为公司贡献近3000万元的净利润。

■维持盈利预测和“增持-A”评级。主导产品血塞通粉针明确受益于国家基药制度，仍有较大发展潜力；天眩清注射液与血塞通同为心脑血管用药，成为公司着力推广的大品种系列。同时具有多个口服中药独家品种。维持2013-2015年EPS分别为0.78/1.00/1.27元。

■风险提示：产品降价的风险，药品流通改革对公司营销模式的挑战，各地招标的不确定性

摘要(百万元)	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	2,434.0	3,016.0	3,595.2	4,277.2	5,070.7
净利润	130.1	181.8	243.5	314.0	399.3
每股收益(元)	0.41	0.58	0.78	1.00	1.27
每股净资产(元)	2.60	2.99	3.48	4.14	5.00
盈利和估值					
市盈率(倍)	59.9	42.9	32.0	24.8	19.5
市净率(倍)	9.5	8.3	7.1	6.0	5.0
净利润率	5.3%	6.0%	6.8%	7.3%	7.9%
净资产收益率	15.9%	19.0%	22.4%	24.2%	25.4%
股息收益率	0.6%	0.8%	2.1%	0.8%	1.0%
ROIC	20.3%	26.1%	28.9%	32.6%	37.9%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

公司快报

证券研究报告

中成药

投资评级

增持-A

维持评级

12个月目标价

25.00元

股价(2013-04-24)

24.81元

交易数据

总市值(百万元)	7,794.71
流通市值(百万元)	7,782.94
总股本(百万股)	314.18
流通股本(百万股)	313.70
12个月价格区间	14.71/24.81元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	7.98	22.32	69.93
绝对收益	3.29	18.94	65.73

邹敏

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511080003
zoumin@essence.com.cn
021-68766073

陈宁浦

分析师

SAC 执业证书编号：S1450512080006
chennp2@essence.com.cn
021-68765361

吴永强

分析师

SAC 执业证书编号：S1450512060001
wuyq@essence.com.cn
010-66581629

相关报告

- 昆明制药：天然植物药引领高增长 2013-03-12
- 昆明制药：新建植物原料药生产基地，配合未来产能释放：昆明制药公告点评 2012-11-05
- 昆明制药：工业销售费用率提高显著：昆明制药2012年三季度点评 2012-10-30

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

邹敏、陈宁浦、吴永强分别声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	张勤	021-68763879	zhangqin@essence.com.cn
	梁涛	021-68766067	liangtao@essence.com.cn
	凌洁	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
	黄方祥	021-68765913	huangfc@essence.com.cn
北京联系人	潘冬亮	010-59113590	pandl@essence.com.cn
	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	刘凯	010-59113572	liukai2@essence.com.cn
深圳联系人	沈成效	0755-82558059	shencx@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn

中国价值投资网

www.jztzw.net

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层

邮编：200123

北京市

地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮编：100034

