

昆明制药 (600422.SH) 中药行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

燕智
分析师 SAC 执业编号: S1130513080009
(8621)60230222
yanz@gjzq.com.cn

李敬雷
分析师 SAC 执业编号: S1130511030026
(8621)60230221
lijingl@gjzq.com.cn

黄挺
分析师 SAC 执业编号: S1130511030028
(8621)60230220
huangting@gjzq.com.cn

大股东全额认购定增, 收购华方科泰;

事件

昆明制药公告非公开增发方案, 大股东华方医药 12.5 亿全额认购 5238 万股, 发行价格 23.66 元/股, 锁定期三年。公司另公告以 2.5 亿现金收购北京华方科泰医药 100% 股权, 华方科泰医药是大股东华方医药旗下资产。公司于明天起复牌。

点评

北京华方科泰医药有限公司主要从事于青蒿素类抗疟药品的研发、提取、生产、销售, 2013 年公司实现销售收入 3 亿元, 净利润 2082 万元, 2014 年 1-10 月, 实现销售收入 1.65 亿元, 净利润 750 万元。昆明制药收购华方科泰的青蒿素业务资产后青蒿草种植面积达到 10 万亩, 青蒿素、蒿甲醚产能达到 100 吨, 成为全球最大的抗疟药原料药生产经营基地。华方科泰承诺 15-17 年承诺利润 1188 万元、2137 万元、2827 万元。

解决同业竞争问题, 加强国际抗疟药市场布局。长期以来, 我国青蒿素原料药的出口很大程度上受两大西方制药厂商--瑞士诺华公司和法国赛诺菲公司的制约, 主要系这两家公司是联合国指定的青蒿素制剂的供应商, 取得了 WHO 的 PQ 认证。故取得 WHO 的 PQ 认证, 对于国内企业获取市场份额, 提高盈利能力具有至关重要的影响。鉴于此, 昆明制药蒿甲醚注射液已于 2014 年 12 月 8 日正式向 WHO 提交 PQ 认证申请, 目前正处于审核反馈阶段。而华方科泰的青蒿素及衍生物原料药已通过中国 2010 版 GMP 认证, 蒿甲醚原料药生产线已于 2014 年 12 月接受 WHO 的 PQ 认证现场检查, 其主导产品双氢青蒿素也积极准备向 WHO 申请 PQ 认证。本次收购完成后, 双方可以发挥在认证资源方面的共享, 争取早日取得 WHO 的 PQ 认证, 成为国际抗疟药市场上注射剂、口服剂唯一通过认证的企业之一。此外, 昆明制药及华方科泰在东南亚、非洲都建立了较完善的营销网络, 且双方优势互补, 整合完成后, 有利于将昆明制药未来打造成为面向东南亚、非洲市场, 药品、保健品、医疗器械的公共服务平台。

大股东大比例定增增持, 彰显发展信心。昆明制药大股东华方医药以 12.5 亿现金全额认购此次增发, 并锁定三年, 将持股比例提升至 30.1%, 充分彰显了公司对未来跨越式发展的信心。此次增发资金用途: (1) 2.5 亿用于收购华方科泰, (2) 4.9 亿用于中药厂扩建, (3) 5.1 亿用于补充流动资金。此次增发价格锁定后, 公司大股东与二级市场利益更加一致, 我们判断公司后续的业绩释放节奏将更加顺畅, 外延步伐将显著加快。中成药、生物药及医疗服务等领域是公司外延发展的主要方向, 值得期待。

公司 2014 年由于渠道变革导致主导产品增速乏力, 明年基本面有望回升。我们预计公司主导产品血塞通在理清渠道之后, 将重回稳健增长轨道, 受益于三七降价主导产品毛利有望提升; 天眩清市场空间较大, 仍将高速增长; 中药厂优质昆中药系列受益于提价, 仍将保持快速放量。

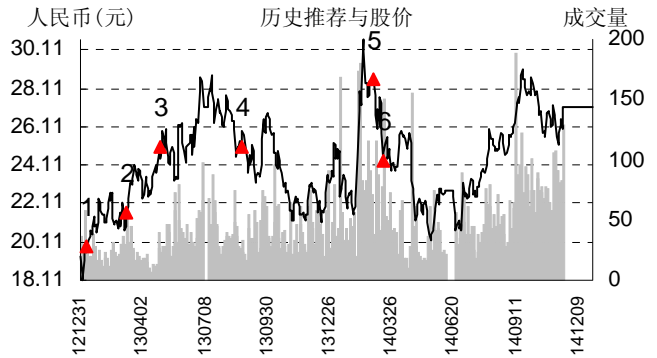
投资建议

我们判断, 公司大股东经过此次大比例增持, 利益与二级市场高度一致, 目前股价对应 2014 年 32 倍, 2015 年 25 倍, 考虑可能的的外延发展和大股东增持的信心, 维持买入评级。

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2013-01-10	增持	19.92	N/A
2	2013-03-12	买入	21.65	N/A
3	2013-04-25	买入	25.11	N/A
4	2013-08-23	增持	25.02	N/A
5	2014-03-03	买入	28.60	36.00 ~ 40.00
6	2014-03-14	买入	24.29	34.00 ~ 38.00

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)-61620767	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-83831378
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 6793	传真: 0755-83830558
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100053	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址: 深圳市福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7BD