

## 行政处罚落地，利好长远发展

——科伦药业（002422）事件点评

2015年01月28日

强烈推荐/维持

科伦药业 事件点评

### 事件：

2015年1月27日，公司公告四川证监局对于其与成都久易关联交易的立案审查结果，确定与成都久易的关联交易的违法事实，对公司予以警告并处以相关罚款，董事长向全体投资者致歉并引以为鉴，注重信息披露规范，加强公司内控。

### 观点：

我们认为，公司的退市风险已经解除，公司依旧是增增日上奋勇前进的科伦药业，其投资价值依然明显被低估。

科伦药业的价值目前仅仅是部分反映出其在大输液行业中的市场地位，而在抗生素全产业链运作中的优势和强大的研发产品线并未体现出其应有的价值。

大输液行业集中度将进一步提高，公司盈利能力将回升。公司通过持续的产业升级和品种结构调整，不断巩固和强化包括输液在内的注射剂产品集群的总体优势，继续保持科伦在输液领域的绝对领先地位。

抗生素全产业链运作初见成效。由于环保问题硫氰酸红霉素和头孢母核中间体等产业与上下游将淘汰大量落后产能，行业集中度将进一步提高，公司中间体产品的议价能力将提高，同时公司构建从中间体、原料药到制剂的抗生素全产业链竞争优势，形成强大的规模优势且制剂渠道与大输液叠加，利于快速规模效应。

研发实力的积累将爆发。通过研发体系的建设多元化的技术创新，对优秀仿制药、创新型小分子药物、新型给药系统和生物技术药物等高技术内涵药物进行研发将初见成效。治疗糖尿病系列药、西格列汀、替格列汀和利格列汀等均为国内首仿申请生产，抗肿瘤类系列靶向药物舒尼替尼、索拉非尼、厄洛替尼和吉非替尼等均在申请生产的前列，预计未来两年公司研发开始进入收获期。

### 联系人：张文录

Tel:010-66554022

Email [zhang-wl@dxzq.net.cn](mailto:zhang-wl@dxzq.net.cn)

执业证书编号：

S1480114100

### 分析师：宋凯

Tel:010-66554087

Email [songkai@dxzq.net.cn](mailto:songkai@dxzq.net.cn)

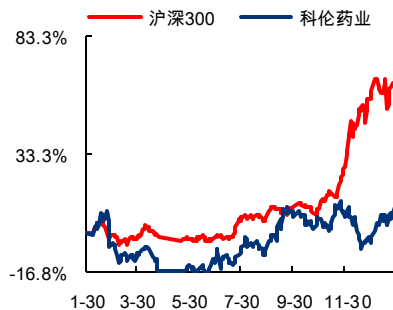
执业证书编号

S1489512040001

### 交易数据

52周股价区间(元)	33.7-45.62
总市值(亿元)	242.64
流通市值(亿元)	119.6
总股本/流通A股(万股)	72000/35489
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	1.61

### 52周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

### 相关研究报告

- 1、《科伦药业（002422）：三发驱动，驶向新的未来》2015-01-15
- 2、《科伦药业（002422）：伊犁宁川抗生素项目将产生戴维斯双击效应，股价至少50%上升空间》2014-11-18

### 结论:

我们认为目前公司的价值被市场低估, 传统大输液领域通过产品集群优势确保市场占有率和利润的稳定提升, 中间体、原料药和抗生素制剂的全产业链运作将进入利润贡献期, 强大的糖尿病和抗肿瘤类药物的产品研发线提升公司的估值预期。我们预计公司 2014-2016 年净利润 10.94\13.47\16.49 亿元, 对应 EPS 分别为 1.52/1.87/2.29 元, 对应市盈率为 21/17/14 倍, 给予公司 6 个月目标价 48 元, 维持“强烈推荐”评级。

**公司盈利预测表**

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
<b>流动资产合计</b>	7306	8187	8280	10265	12094	<b>营业收入</b>	5885	6831	8400	10505	12450
货币资金	2359	2280	2016	2521	2988	<b>营业成本</b>	3374	3712	5061	6408	7595
应收账款	1621	2171	2301	2878	3411	营业税金及附加	59	67	76	95	112
其他应收款	84	204	251	314	372	营业费用	697	887	1134	1366	1556
预付款项	610	252	303	367	443	管理费用	519	695	861	1077	1276
存货	1332	1768	1941	2458	2913	财务费用	92	164	-2	-4	-3
其他流动资产	250	432	432	432	432	资产减值损失	10.94	160.11	1.00	1.00	1.00
<b>非流动资产合计</b>	7625	9760	10134	10249	10163	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	29	30	30	30	30	投资净收益	1.60	1.95	0.00	0.00	0.00
固定资产	2085.34	5101.75	#####	8840.56	9112.24	<b>营业利润</b>	1135	1149	1269	1563	1913
无形资产	988	1048	943	839	734	营业外收入	142.11	162.22	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	352	300	0	0	0	营业外支出	8.40	28.25	0.00	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	14931	17947	18414	20514	22257	<b>利润总额</b>	1269	1283	1269	1563	1913
<b>流动负债合计</b>	2389	3276	6318	7207	7395	所得税	175	191	175	216	264
短期借款	503	1150	4342	4894	4630	<b>净利润</b>	1094	1091	1094	1347	1649
应付账款	823	1340	1525	1756	2081	少数股东损益	6	12	0	0	0
预收款项	13	20	104	209	334	归属母公司净利润	1088	1080	1094	1347	1649
一年内到期的非流动负债	0	2	2	2	2	EBITDA	1459	1638	1653	1944	2295
<b>非流动负债合计</b>	3478	4647	168	231	289	<b>BPS (元)</b>	2.27	2.25	1.52	1.87	2.29
长期借款	2	50	50	50	50	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	3275	4366	0	0	0		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
<b>负债合计</b>	5867	7923	6486	7438	7684	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	261	264	264	264	264	营业收入增长	14.33%	16.07%	22.96%	25.06%	18.51%
实收资本(或股本)	480	480	720	720	720	营业利润增长	7.04%	1.21%	10.52%	23.13%	22.40%
资本公积	4645	4645	5523	5523	5523	归属母公司净利润增长	1.35%	23.13%	1.35%	23.13%	22.40%
未分配利润	3378	4272	4928	5737	6726	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权益合计	8803	9760	11644	12587	13741	毛利率(%)	42.67%	42.50%	40.00%	41.00%	42.00%
<b>负债和所有者权益</b>	14931	17947	18394	20289	21689	净利率(%)	18.58%	15.98%	13.02%	12.82%	13.24%
<b>现金流量表</b>						<b>总资产净利润(%)</b>					
单位:百万元						ROE(%)					
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E		12.35%	11.06%	9.40%	10.70%	12.00%
<b>经营活动现金流</b>	403	1050	931	587	1122	<b>偿债能力</b>					
净利润	1094	1091	1094	1347	1649	资产负债率(%)	39%	44%	35%	37%	
折旧摊销	231.73	325.68	0.00	385.41	385.41	流动比率	3.06	2.50	1.31	1.42	1.64
财务费用	92	164	-2	-4	-3	速动比率	2.50	1.96	1.00	1.08	1.24
应收账款减少	0	0	-131	-577	-533	<b>营运能力</b>					
预收账款增加	0	0	84	105	125	总资产周转率	0.46	0.42	0.46	0.54	0.59
<b>投资活动现金流</b>	-2755	-2104	-720	-501	-301	应收账款周转率	4	4	4	4	4
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	8.40	6.32	5.86	6.40	6.49
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	2	2	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	2.27	2.25	1.52	1.87	2.29
<b>筹资活动现金流</b>	2640	947	-495	215	-697	每股净现金流(最新摊薄)	0.60	-0.22	-0.39	0.42	0.17
应付债券增加	0	0	-4366	0	0	每股净资产(最新摊薄)	18.34	20.33	16.17	17.48	19.09
长期借款增加	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	0	0	240	0	0	P/E	14.05	14.17	20.99	17.04	13.93
资本公积增加	-9	0	878	0	0	P/B	1.74	1.57	1.97	1.82	1.67
<b>现金净增加额</b>	288	-107	-284	301	123	EV/EBITDA	11.47	11.35	15.33	13.06	10.74

资料来源: 东兴证券研究所

## 联系人简介

### 张文录

吉林大学生物科学与金融学双学士, 军事医学科学院与吉林大学药物化学硕士, 医药行业从业经验七年, 具有医药行业研发、销售与股票股权市场投资经历, 2013 年加盟东兴证券, 任医药生物行业高级研究员。

## 分析师简介

### 宋凯

中小市值研究员, 制药工程专业硕士, 研究方向为药物的有机合成。先后任职于天相投顾和中邮证券。2011 年加盟东兴证券研究所, 从事医药行业研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其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头寸并进行交易, 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。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。