

## 昆药集团 (600422)

# 青蒿素获诺贝尔奖肯定，利于公司国际化品牌战略的树立

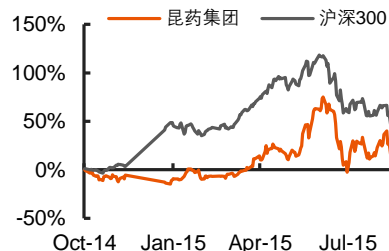
### 强烈推荐（维持）

现价：29.96 元

#### 主要数据

|               |                |
|---------------|----------------|
| 行业            | 生物医药           |
| 公司网址          | www.kpc.com.cn |
| 大股东/持股        | 华方医药科技/18.83%  |
| 实际控制人/持股      | 汪力成/10.32%     |
| 总股本(百万股)      | 341            |
| 流通 A 股(百万股)   | 340            |
| 流通 B/H 股(百万股) | 0              |
| 总市值(亿元)       | 102.20         |
| 流通 A 股市值(亿元)  | 102.00         |
| 每股净资产(元)      | 6.10           |
| 资产负债率(%)      | 30.60          |

#### 行情走势图



#### 相关研究报告

《昆药集团\*600422\*深化构建国际化的核心管理团队，为国际化战略提供保障》 2015-09-11  
 《昆药集团\*600422\*业绩超预期，内生增长强劲，外延并购加快》 2015-08-28  
 《昆药集团\*600422\*对外加快并购，对内继续营销改革，布局“互联网+”》 2015-08-06

#### 证券分析师

**魏巍** 投资咨询资格编号  
 S1060514110001  
 021-20632019  
 WEIWEI093@pingan.com.cn

**叶寅** 投资咨询资格编号  
 S1060514100001  
 021-22662299  
 YEYIN757@pingan.com.cn

**邹敏** 投资咨询资格编号  
 S1060514080003  
 021-20662997  
 ZOUMIN787@pingan.com.cn

### 投资要点

#### 事项：

北京时间10月5日下午5点30分，瑞典卡罗琳医学院宣布，中国药学家屠呦呦与另外两名海外科学家分享了今年的诺贝尔生理学或医学奖。屠呦呦多年从事中药和中西药结合研究，突出贡献是创制新型抗疟药——青蒿素和双氢青蒿素。

#### 平安观点：

- 此次诺贝尔生理学医学奖花落中国短期将对青蒿素相关个股形成正面推动，利好昆药集团（原料药已通过 WHO 认证，蒿甲醚注射液、双氢青蒿素哌喹片已申请 WHO-PQ 认证）、复星医药（子公司桂林南药的注射用青蒿琥酯已通过 WHO-PQ 认证）等，但由于全球青蒿素类制剂需求有限，对公司实际经营影响并不明显。
- 我们认为，昆药集团作为全球最大的青蒿素产业链组织者将受益最大，尤其有利于昆药集团国际化品牌战略的树立，目前昆药集团青蒿素系列国内市占率第一，并通过全资控股华方科泰整合青蒿素上下游产业链，华方科泰拥有全球最大、品种最齐全的青蒿素原料药种植和生产基地。
- **投资建议：**公司发展战略清晰，未来将依托互联网，打造聚焦心脑血管慢病领域的国际化企业；随着公司现有业务和组织架构逐步理顺，内生增长潜力释放；同时外延并购将成为公司 2015 年的主旋律，有望打造更多利润增长点；另外面向大股东的定增成功过会以及企业家二代逐渐走向前台将确保公司战略落地，新任总裁将进一步深化公司核心管理团队的国际化构建。预计未来三年保持 30% 的业绩增长，当前估值不到 29X2015，具有较强的安全边际，同时兼具进攻性。考虑增发摊薄股本影响，我们预测公司 2015-2016 年 EPS 分别为 1.05、1.38 元，维持“强烈推荐”的评级，第一目标价 48 元，相当于 2016 年 35 倍 PE。
- **风险提示：**药品市场推广低于预期和降价风险，新药研发进度低于预期，外延扩张进度低于预期。

|           | 2012A | 2013A | 2014A | 2015E | 2016E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 3016  | 3584  | 4121  | 4900  | 5419  |
| YoY(%)    | 23.9  | 18.8  | 15.0  | 18.9  | 10.6  |
| 净利润(百万元)  | 182   | 232   | 292   | 412   | 544   |
| YoY(%)    | 39.7  | 27.4  | 26.2  | 41.0  | 32.1  |
| 毛利率(%)    | 31.8  | 29.2  | 29.9  | 34.0  | 35.4  |
| 净利率(%)    | 6.0   | 6.5   | 7.1   | 8.4   | 10.0  |
| ROE(%)    | 19.0  | 12.5  | 15.0  | 17.8  | 19.5  |
| EPS(摊薄/元) | 0.53  | 0.68  | 0.71  | 1.05  | 1.38  |
| P/E(倍)    | 56.2  | 44.1  | 42.1  | 28.7  | 21.7  |
| P/B(倍)    | 10.9  | 5.8   | 5.3   | 5.2   | 4.3   |

资产负债表

单位:百万元

| 会计年度             | 2013A | 2014A | 2015E | 2016E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>流动资产</b>      | 2058  | 1902  | 2343  | 2780  |
| 现金               | 334   | 565   | 701   | 1163  |
| 应收账款             | 421   | 486   | 602   | 602   |
| 其他应收款            | 122   | 127   | 145   | 180   |
| 预付账款             | 64    | 99    | 81    | 114   |
| 存货               | 565   | 489   | 678   | 585   |
| 其他流动资产           | 1118  | 625   | 814   | 721   |
| <b>非流动资产</b>     | 827   | 1122  | 1108  | 1096  |
| 长期投资             | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 固定资产             | 302   | 466   | 447   | 429   |
| 无形资产             | 212   | 265   | 263   | 262   |
| 其他非流动资产          | 314   | 391   | 397   | 404   |
| <b>资产总计</b>      | 2886  | 3024  | 3451  | 3875  |
| <b>流动负债</b>      | 973   | 909   | 946   | 923   |
| 短期借款             | 30    | 104   | 0     | 0     |
| 应付账款             | 317   | 275   | 371   | 328   |
| 其他流动负债           | 626   | 529   | 575   | 595   |
| <b>非流动负债</b>     | 34    | 66    | 70    | 70    |
| 长期借款             | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 其他非流动负债          | 34    | 66    | 70    | 70    |
| <b>负债合计</b>      | 1007  | 974   | 1016  | 993   |
| 少数股东权益           | 121   | 125   | 147   | 164   |
| 股本               | 341   | 341   | 394   | 394   |
| 资本公积             | 853   | 846   | 830   | 825   |
| 留存收益             | 561   | 734   | 1063  | 1499  |
| <b>归属母公司股东权益</b> | 1758  | 1924  | 2288  | 2718  |
| <b>负债和股东权益</b>   | 2886  | 3024  | 3451  | 3875  |

现金流量表

单位:百万元

| 会计年度           | 2013A | 2014A | 2015E | 2016E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>经营活动现金流</b> | 242   | 379   | 320   | 599   |
| 净利润            | 236   | 308   | 412   | 544   |
| 折旧摊销           | 45    | 58    | 49    | 53    |
| 财务费用           | 20    | 11    | 6     | -5    |
| 投资损失           | -5    | -23   | -15   | -15   |
| 营运资金变动         | -394  | 286   | -155  | 5     |
| 其他经营现金流        | 340   | -261  | 22    | 17    |
| <b>投资活动现金流</b> | -721  | 48    | -17   | -28   |
| 资本支出           | -9    | -53   | -48   | -48   |
| 长期投资           | 3     | 0     | 0     | 0     |
| 其他投资现金流        | -716  | 101   | 31    | 20    |
| <b>筹资活动现金流</b> | 488   | -189  | -167  | -109  |
| 短期借款           | -211  | 74    | -104  | 0     |
| 长期借款           | -22   | 0     | 0     | 0     |
| 普通股增加          | 27    | 0     | 53    | 0     |
| 资本公积增加         | 655   | -7    | -19   | -5    |
| 其他筹资现金流        | 39    | -257  | -96   | -104  |
| <b>现金净增加额</b>  | 8     | 238   | 136   | 462   |

利润表

单位:百万元

| 会计年度            | 2013A | 2014A | 2015E | 2016E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>营业收入</b>     | 3584  | 4121  | 4900  | 5419  |
| 营业成本            | 2539  | 2887  | 3232  | 3499  |
| 营业税金及附加         | 23    | 27    | 33    | 35    |
| 营业费用            | 542   | 653   | 843   | 921   |
| 管理费用            | 190   | 215   | 283   | 315   |
| 财务费用            | 22    | 12    | 6     | -5    |
| 资产减值损失          | 7     | 10    | 10    | 10    |
| 公允价值变动收益        | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 投资净收益           | 5     | 23    | 15    | 15    |
| <b>营业利润</b>     | 266   | 340   | 507   | 659   |
| 营业外收入           | 19    | 27    | 15    | 15    |
| 营业外支出           | 2     | 1     | 2     | 2     |
| <b>利润总额</b>     | 284   | 366   | 520   | 672   |
| 所得税             | 48    | 58    | 86    | 111   |
| <b>净利润</b>      | 236   | 308   | 434   | 561   |
| 少数股东损益          | 4     | 15    | 22    | 17    |
| <b>归属母公司净利润</b> | 232   | 292   | 412   | 544   |
| EBITDA          | 333   | 408   | 562   | 707   |
| EPS (元)         | 0.68  | 0.71  | 1.05  | 1.38  |

主要财务比率

| 会计年度            | 2013A | 2014A | 2015E | 2016E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>成长能力</b>     |       |       |       |       |
| 营业收入(%)         | 18.8  | 15.0  | 18.9  | 10.6  |
| 营业利润(%)         | 19.8  | 27.6  | 49.3  | 30.0  |
| 归属于母公司净利润(%)    | 27.4  | 26.2  | 41.0  | 32.1  |
| <b>获利能力</b>     |       |       |       |       |
| 毛利率(%)          | 29.2  | 29.9  | 34.0  | 35.4  |
| 净利率(%)          | 6.5   | 7.1   | 8.4   | 10.0  |
| ROE(%)          | 12.5  | 15.0  | 17.8  | 19.5  |
| ROIC(%)         | 25.1  | 19.4  | 32.7  | 37.4  |
| <b>偿债能力</b>     |       |       |       |       |
| 资产负债率(%)        | 34.9  | 32.2  | 29.4  | 25.6  |
| 净负债比率(%)        | 27.3  | 31.4  | 11.6  | 10.4  |
| 流动比率            | 2.1   | 2.1   | 2.5   | 3.0   |
| 速动比率            | 1.5   | 1.6   | 1.8   | 2.4   |
| <b>营运能力</b>     |       |       |       |       |
| 总资产周转率          | 1.4   | 1.4   | 1.5   | 1.5   |
| 应收账款周转率         | 9.3   | 9.1   | 9.0   | 9.0   |
| 应付账款周转率         | 11.3  | 13.9  | 15.2  | 15.5  |
| <b>每股指标 (元)</b> |       |       |       |       |
| 每股收益(最新摊薄)      | 0.68  | 0.71  | 1.05  | 1.38  |
| 每股经营现金流(最新摊薄)   | 0.71  | 1.11  | 0.81  | 1.52  |
| 每股净资产(最新摊薄)     | 5.2   | 5.6   | 5.8   | 6.9   |
| <b>估值比率</b>     |       |       |       |       |
| P/E             | 44.1  | 42.1  | 28.7  | 21.7  |
| P/B             | 5.8   | 5.3   | 5.2   | 4.3   |
| EV/EBITDA       | 23.4  | 19.3  | 19.5  | 14.9  |

# 平安证券综合研究所投资评级：

## 股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）  
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）  
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）  
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

## 行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）  
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）  
弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

## 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。  
本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。  
证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

## 免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。  
此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。  
平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。  
平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。  
平安证券有限责任公司 2015 版权所有。保留一切权利。

**中国平安 PINGAN**

**平安证券综合研究所**

电话：4008866338

| 深圳  | 上海  | 北京                                       |
|---|---|--|
| 深圳福田区中心区金田路 4036 号荣超大厦 16 楼<br>邮编：518048<br>传真：（0755）82449257 | 上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼<br>邮编：200120<br>传真：（021）33830395 | 北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层<br>邮编：100033 |