

# 昆药集团 (600422)

## 企二代走到前台，组合拳推进慢病管理战略落地

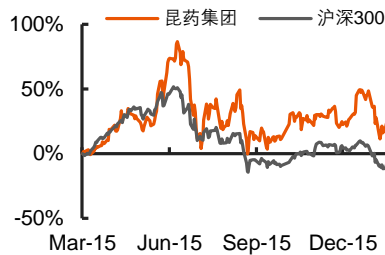
### 强烈推荐 (维持)

现价: 27.27 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/29.79%
实际控制人/持股	汪力成/10.32%
总股本(百万股)	394
流通 A 股(百万股)	340
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	107.54
流通 A 股市值(亿元)	92.84
每股净资产(元)	6.26
资产负债率(%)	40.10

#### 行情走势图



#### 相关研究报告

- 《昆药集团\*600422\*参股心脑血管 O2O 医患平台橙医生, 丰富慢病管理生态圈》 2016-02-03
- 《昆药集团\*600422\*中药注射液行业进一步规范, 血塞通相对受益》 2016-01-15
- 《昆药集团\*600422\*业绩显著好于预期, 内外双修, 加大慢病管理战略布局》 2016-01-13

#### 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

请通过合法途径获取本公司研究报告, 如经由未经许可的渠道获得研究报告, 请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

### 投资要点

#### 事项:

公司3月3日公告, 公司董事汪思洋出任新一任董事长; 已完成血塞通水针和粉针剂型药品说明书修订备案工作; 出资24-25万美元与美中药源协会合作在美国设立昆药集团北美药物研发中心, 进行一系列基于慢病治疗领域的新药研究, 公司持股比例为90%。

#### 平安观点:

- **内外积极变革, 一系列组合拳推进慢病管理战略布局落地。**1、企业家二代汪思洋出任公司董事长, 走向前台将大股东战略意图与上市公司紧密对接, 显著提升公司执行力, 确保公司慢病管理战略落地; 2、公司率先完成血塞通水针和粉针剂型药品说明书修订备案工作, 强化原研地位, 抢占市场先机, 迎来竞争格局向好窗口期。预计医生出于药品安全性考虑, 用药将会向公司产品有一定倾斜, 相对市场份额有望有所提升; 3、国际化进程又迈出一步, 显著提升公司新药研发水平。美中药源协会是美国联邦税务局核准和注册的公益性组织, 是生物、制药、医学领域的全球性专业协会。昆药集团北美药物研发中心将是公司与药源构建的开放型研发平台, 助力公司新药项目的孵化和投资。
- **投资建议: 维持“强烈推荐”评级, 第一目标价 48 元。**1、内外双修, 积极迎接行业变革。1) 面向大股东的定增落地以及企业家二代走到前台将确保公司慢病管理战略落地; 2) 新任总裁将深化核心管理团队的国际化构建; 3) 预计海内外并购有望加快步伐。2、加大慢病管理战略布局。1) 不断丰富心脑血管产品梯队: 以血塞通软胶囊为代表的口服剂型正在逐步成为重头产品; 2) 在研品种聚焦糖尿病慢病管理: 包括生物药 (GLP-1、糖针胶囊) 等; 3) 通过互联网医疗延伸至医疗服务领域: 专注于“医+患”的橙医生和专注于“医+医”的“医学 V 直播”, 将牢固医生社群, 丰富慢病管理生态圈。我们预计未来三年保持 30% 的业绩增长, 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, 预测公司 2015-2017 年 EPS

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	3584.3	4120.5	4900.0	5418.6	6022.8
YoY(%)	18.8	15.0	18.9	10.6	11.2
净利润(百万元)	231.6	292.2	412.1	544.3	690.4
YoY(%)	27.4	26.2	41.0	32.1	26.8
毛利率(%)	29.2	29.9	34.0	35.4	36.9
净利率(%)	6.5	7.1	8.4	10.0	11.5
ROE(%)	12.5	15.0	17.8	19.5	20.6
EPS(摊薄/元)	0.59	0.71	1.05	1.38	1.75
P/E(倍)	46.4	38.3	26.1	19.8	15.6
P/B(倍)	6.1	5.6	4.7	4.0	3.3

分别为 1.05、1.38、1.75 元，对应 16 年 PE 仅为 25 倍左右，第一目标价 48 元。

- **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。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
<b>流动资产</b>	1902	2343	2780	3529
现金	565	701	1163	1598
应收账款	486	602	602	737
其他应收款	127	145	180	173
预付账款	99	81	114	98
存货	489	678	585	787
其他流动资产	625	814	721	923
<b>非流动资产</b>	1122	1108	1096	1081
长期投资	0	0	0	0
固定资产	466	447	429	411
无形资产	265	263	262	260
其他非流动资产	391	397	404	411
<b>资产总计</b>	3024	3451	3875	4611
<b>流动负债</b>	909	946	923	1090
短期借款	104	0	0	0
应付账款	275	371	328	432
其他流动负债	529	575	595	658
<b>非流动负债</b>	66	70	70	70
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	66	70	70	70
<b>负债合计</b>	974	1016	993	1160
少数股东权益	125	147	164	185
股本	341	394	394	394
资本公积	846	830	825	820
留存收益	734	1063	1499	2051
<b>归属母公司股东权益</b>	1924	2288	2718	3266
<b>负债和股东权益</b>	3024	3451	3875	4611

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
<b>经营活动现金流</b>	379	320	599	597
净利润	308	412	544	690
折旧摊销	58	49	53	57
财务费用	11	6	-5	-9
投资损失	-23	-15	-15	-15
营运资金变动	286	-155	5	-148
其他经营现金流	-261	22	17	21
<b>投资活动现金流</b>	48	-17	-28	-28
资本支出	-53	-48	-48	-48
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	101	31	20	20
<b>筹资活动现金流</b>	-189	-167	-109	-134
短期借款	74	-104	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	53	0	0
资本公积增加	-7	-19	-5	-5
其他筹资现金流	-257	-96	-104	-129
<b>现金净增加额</b>	238	136	462	435

利润表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
<b>营业收入</b>	4121	4900	5419	6023
营业成本	2887	3232	3499	3801
营业税金及附加	27	33	35	40
营业费用	653	843	921	1006
管理费用	215	283	315	352
财务费用	12	6	-5	-9
资产减值损失	10	10	10	10
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	23	15	15	15
<b>营业利润</b>	340	507	659	838
营业外收入	27	15	15	15
营业外支出	1	2	2	2
<b>利润总额</b>	366	520	672	851
所得税	58	86	111	139
<b>净利润</b>	308	434	561	712
少数股东损益	15	22	17	21
<b>归属母公司净利润</b>	292	412	544	690
EBITDA	408	562	707	886
EPS (元)	0.71	1.05	1.38	1.75

主要财务比率

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	15.0	18.9	10.6	11.2
营业利润(%)	27.6	49.3	30.0	27.1
归属于母公司净利润(%)	26.2	41.0	32.1	26.8
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	29.9	34.0	35.4	36.9
净利率(%)	7.1	8.4	10.0	11.5
ROE(%)	15.0	17.8	19.5	20.6
ROIC(%)	19.4	32.7	37.4	47.8
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	32.2	29.4	25.6	25.2
净负债比率(%)	31.4	11.6	10.4	-5.4
流动比率	2.1	2.5	3.0	3.2
速动比率	1.6	1.8	2.4	2.5
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.4	1.5	1.5	1.4
应收账款周转率	9.1	9.0	9.0	9.0
应付账款周转率	13.9	15.2	15.5	15.8
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.71	1.05	1.38	1.75
每股经营现金流(最新摊薄)	1.11	0.81	1.52	1.51
每股净资产(最新摊薄)	4.9	5.8	6.9	8.3
<b>估值比率</b>				
P/E	38.3	26.1	19.8	15.6
P/B	5.6	4.7	4.0	3.3
EV/EBITDA	19.3	17.7	13.4	10.2

## 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替行使独立判断。

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 2016 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

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣  
超大厦 16 楼  
邮编：518048  
传真：( 0755 ) 82449257

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融  
大厦 25 楼  
邮编：200120  
传真：( 021 ) 33830395

#### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街  
中心北楼 15 层  
邮编：100033