

昆药集团 (600422)

血塞通针剂在基层受限拖累业绩下滑，口服替代效果显著

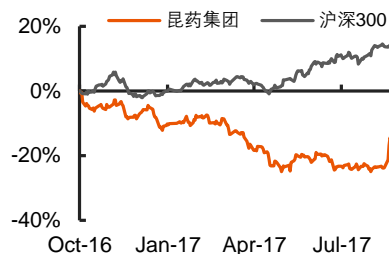
强烈推荐（维持）

现价：11.40 元

主要数据

行业	生物医药
公司网址	www.kpc.com.cn
大股东/持股	华立医药/29.79%
实际控制人	汪力成
总股本(百万股)	789
流通 A 股(百万股)	682
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	89.91
流通 A 股市值(亿元)	77.78
每股净资产(元)	4.59
资产负债率(%)	35.20

行情走势图



相关研究报告

《昆药集团*600422*参股公司 RiMO 获新药临床试验批准，新药研发再次启航》 2017-09-13
《昆药集团*600422*口服中药内生增长动力强劲，专注打造慢病管理体系》 2016-10-28

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：

公司公布2017年三季报，前三季度营收41.06亿元，同比增15.01%；净利润2.8亿元，同比减15.18%；扣非净利润2.3亿元，同比减20.08%。

平安观点：

- **强化心脑血管口服剂型，血塞通针剂在基层医院使用受限拖累业绩下滑。** 1) OTC 等营销业务线整合以及渠道下层等投入持续加大，前三季度销售费用率继续上升至 29.08%，为后续业绩增长提供保障。2) 血塞通口服剂型已经在基层医院和 OTC 端加大推广，并启动血塞通针剂+口服习惯的研究，在基层医院用血塞通口服剂型去承接针剂，预计血塞通软胶囊等口服剂型替代注射剂效果显著。3) 天眩清为特色化药，是替代中药注射液的优质品种，同时启动了针剂+口服在认知障碍方面的研究，主攻抗眩晕和后循环缺血神经保护市场。
- **新药研发再次启航，重点布局脑卒中、糖尿病、痛风、肿瘤、神经类、免疫抑制剂等慢病领域。** 1) 2016 年 12 月参与 RiMO 种子轮 II 融资，投资 300 万美元获得 9.9% 股权，按比例享有 RiMO 研发技术成果的全球市场开发权利带来的收益，一个董事会席位以及 RiMO 产品中国市场开发的优先谈判权。2) 与国家“千人计划”专家王庆华教授合作开发的长效降糖药 GLP-1（苏帕鲁泰）目前处于临床前研究，预计 2017 年申报临床。3) 2015 年 6 月参与 Rani Therapeutics C 轮融资，投资 500 万美元获得 1.14% 股权，进入前景广阔的新型生物口服制剂（糖针胶囊）领域，与公司在研长效降糖药协同性强。
- **投资建议：公司专注打造慢病管理体系，强化心脑血管口服剂型，新药研发再次启航，着力布局特色医疗服务，医药商业推行模式创新。**我们维持 2017-19 年 EPS 预测分别为 0.55/0.66/0.79 元，同比 7%/19%/20%，对应 PE21/17/14X，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：药品市场推广低于预期，新药研发进度低于预期。**

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	4916	5101	5748	6535	7509
YoY(%)	19.3	3.8	12.7	13.7	14.9
净利润(百万元)	421	407	436	518	622
YoY(%)	44.0	-3.2	7.1	18.9	20.1
毛利率(%)	34.5	38.7	41.0	42.2	43.6
净利率(%)	8.6	8.0	7.6	7.9	8.3
ROE(%)	12.9	11.3	10.9	11.5	12.1
EPS(摊薄/元)	0.53	0.52	0.55	0.66	0.79
P/E(倍)	21.4	22.1	20.6	17.3	14.4
P/B(倍)	2.7	2.5	2.3	2.0	1.8

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	3360	3295	4004	4435
现金	792	862	1021	1432
应收账款	802	794	1021	1065
其他应收款	134	169	176	221
预付账款	114	130	142	163
存货	862	738	1044	954
其他流动资产	1517	1338	1644	1554
非流动资产	2042	2114	2237	2343
长期投资	27	37	47	57
固定资产	583	634	675	704
无形资产	445	523	597	666
其他非流动资产	988	920	918	916
资产总计	5402	5408	6241	6778
流动负债	1352	1085	1397	1309
短期借款	156	39	0	0
应付账款	372	362	456	461
其他流动负债	824	684	941	847
非流动负债	438	300	300	300
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	438	300	300	300
负债合计	1790	1385	1697	1609
少数股东权益	54	57	59	62
股本	789	789	789	789
资本公积	1415	1390	1390	1390
留存收益	1352	1788	2307	2929
归属母公司股东权益	3558	3966	4485	5107
负债和股东权益	5402	5408	6241	6778

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	311	525	426	635
净利润	410	436	518	622
折旧摊销	85	104	123	142
财务费用	20	9	-1	-6
投资损失	-38	-20	-20	-20
营运资金变动	-89	-5	-196	-107
其他经营现金流	-76	2	3	3
投资活动现金流	-32	-205	-230	-230
资本支出	-110	-250	-250	-250
长期投资	6	0	0	0
其他投资现金流	71	45	20	20
筹资活动现金流	-193	-251	-37	6
短期借款	-27	-117	-39	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	394	0	0	0
资本公积增加	-394	-27	0	0
其他筹资现金流	-166	-107	1	6
现金净增加额	86	70	159	411

利润表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	5101	5748	6535	7509
营业成本	3129	3389	3775	4232
营业税金及附加	46	52	59	68
营业费用	1183	1501	1752	2069
管理费用	336	319	375	448
财务费用	15	9	-1	-6
资产减值损失	6	10	10	10
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	38	20	20	20
营业利润	424	488	585	708
营业外收入	60	30	30	30
营业外支出	3	3	3	3
利润总额	481	515	612	735
所得税	71	77	91	110
净利润	410	438	521	626
少数股东损益	2	2	3	3
归属母公司净利润	407	436	518	622
EBITDA	520	600	707	844
EPS (元)	0.52	0.55	0.66	0.79

主要财务比率

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入(%)	3.8	12.7	13.7	14.9
营业利润(%)	-8.8	15.0	19.9	21.0
归属于母公司净利润(%)	-3.2	7.1	18.9	20.1
获利能力				
毛利率(%)	38.7	41.0	42.2	43.6
净利率(%)	8.0	7.6	7.9	8.3
ROE(%)	11.3	10.9	11.5	12.1
ROIC(%)	16.1	16.3	17.8	19.2
偿债能力				
资产负债率(%)	33.1	25.6	27.2	23.7
净负债比率(%)	10.7	13.5	6.2	9.2
流动比率	2.5	3.0	2.9	3.4
速动比率	1.8	2.4	2.1	2.7
营运能力				
总资产周转率	1.0	1.1	1.1	1.2
应收账款周转率	7.1	7.2	7.2	7.2
应付账款周转率	14.9	15.7	16.0	16.4
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.52	0.55	0.66	0.79
每股经营现金流(最新摊薄)	0.39	0.67	0.54	0.80
每股净资产(最新摊薄)	4.5	5.0	5.7	6.5
估值比率				
P/E	22.1	20.6	17.3	14.4
P/B	2.5	2.3	2.0	1.8
EV/EBITDA	18.6	13.0	10.8	8.6

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股份有限公司（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他人。

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。

平安证券股份有限公司 2017 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PINGAN SECURITIES

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