

研究报告/点评报告

2010年4月29日

**昆明制药 (600422) 跟踪报告**

**——年报、季报点评**

**评级：增持（维持）**

**投资要点：**

- **业绩回顾：**2009年公司实现营业收入14.35亿元，同比增长9.5%；实现净利润5832万元，同比增长81.6%；实现每股收益0.186元，较我们的预期0.18元略高。2010年1季度实现营业收入4.15亿元，同比增长35%；实现净利润1215万元，同比增长120%，实现每股收益0.04元。
- **植物药领域势头良好：**2009年，血塞通胶囊增长132%，络泰200mg增长78%，灯银脑通胶囊增长83%，蒿甲醚针剂同比增长34%。血塞通冻干粉针（络泰）的产能问题将在今年年底得到解决，在此之前公司将采用委托加工的方式满足市场需求。血塞通胶囊、粉针、水针均进入医保目录，未来销量看好。天眩清2009年增长71%，该产品也是公司未来计划重点发展的品种之一。
- **2009年子公司昆明中药厂和贝克诺顿的净利润较去年分别增长88%和108%。**公司控股50%的贝克诺顿的化学产品线丰富，未来的看点在于TEVA对于贝克诺顿产品线的补充，更加深入和大规模的谈判正在进行中。
- **盈利预测与投资评级：**自08年起，公司全面加强各项管理工作，营销模式改革逐步推进。2009年公司再次计提1931万元的坏账准备以及214万元的存货跌价准备，历史包袱基本清理完毕。公司各项业务也重新进入快速发展的轨道，业绩逐步增长。上调公司2010-2011年EPS分别为0.30、0.49元，当前股价对应2010年动态PE为45倍，评级“增持”。

	2009E	2010E	2011E
营业收入（百万元）	1434.91	1664.5	1964.1
同比（%）	9.46	16%	18%
归属母公司净利润（百万元）	58.32	94.6	152.5
同比（%）	81.57	62.2%	61.6%
毛利率（%）	35.25%	36.5%	38%
每股收益（元）	0.186	0.30	0.49
P/E	72.9	45.2	27.7

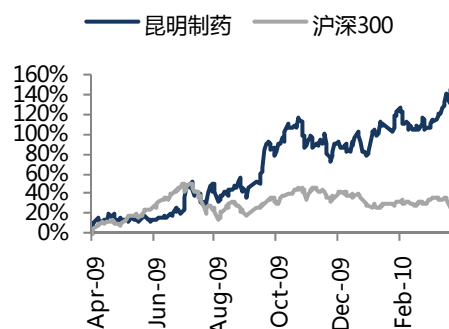
✉ **黄海方 (S0600209060100)**

**徐青 (S0600108110676)**

☎ 0512-62938652

✉ xuq@gsjq.com.cn

**昆明制药与沪深300指数走势比较图**



**市场数据 2010年4月28日**

总股本（万股）	31417.60
流通A股（万股）	31417.60
收盘价（元）	13.56
6个月换手率（%）	380.53

**财务数据 2010Q1**

主营收入（亿元）	4.15
净利润（亿元）	0.12
摊薄每股收益（元）	0.04
每股净资产（元）	2.16

**2010年3月24日**

昆明制药（600422）调研简报——基本面改善，快速增长可期



## 免责声明

本研究报告仅供东吴证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户内部交流使用。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。本报告的版权归本公司所有，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，需注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

行业投资评级：

买入：行业股票指数在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 10%以上；

增持：行业股票指数在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 5% ~ 10%；

中性：行业股票指数在未来 6 个月内表现介于沪深 300 指数-5% ~ +5%之间；

减持：行业股票指数在未来 6 个月内表现弱于沪深 300 指数 5%以上。

股票投资评级：

买入：股票价格在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 20%以上；

增持：股票价格在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 5% ~ 20%；

中性：股票价格在未来 6 个月内表现介于沪深 300 指数-5% ~ +5%之间；

减持：股票价格在未来 6 个月内表现弱于沪深 300 指数 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区翠园路 181 号

邮政编码：215028

传真：（0512）62938663

公司网址：<http://www.gsjq.com.cn>