

行业整合带来发展机遇

科伦药业 (002422)

评级: 增持

股价: 106.20 元

目标价: 119.25

半年报点评

2010年8月24日 星期二

东海证券新医药研究小组

袁舰波

执业证书编号: S0630208010052

医药生物行业 高级分析师

021-50586660-8628

屈旻

执业证书编号: S0630208010053

医药生物行业 分析师

021-50586660-8643

联系人: 李惜沅

010-59707110

投资要点

□ 2010年上半年公司净利润快速增长

公司上半年实现营业收入 17.86 亿元, 同比增长 21.36%; 归属母公司的净利润为 2.60 亿元, 同比增长 54.48%; 实现每股收益 1.37 元, 同比增长 45.74%。

□ 主营业务收入及毛利率

报告期内公司大输液产品收入 16.23 亿元, 同比增长 20.01%, 毛利率提升 2.66%; 其中, 玻璃瓶包装销量同比增长 2.68%, 软塑包装销量同比增长 60.39%。公司利润快速增长、毛利率提升的主要原因是高毛利的软塑包装产品销售占比较上年同期快速增长; 同时公司有效地控制了成本和期间费用; 以及四家子公司享受企业所得税税率优惠政策。

□ 新医改促进大输液产业的快速发展

以满足最广大人群的基本医疗保障为特点的新医改, 正推动我国基层医疗机构蓬勃发展, 大输液作为临床基础用药, 在新医改浪潮中, 因由基层医疗需求的快速增长, 未来几年有望持续放量, 公司作为大输液行业的龙头, 将面临更多的发展机遇。

□ 大输液行业整合成为公司未来发展动力

受销量大、单价低、质量要求高等特点的影响, 大输液产业正迎来新一轮的产业升级, 这将促进大输液产业集中度的快速提升。公司依靠规模、技术、研发上具有绝对的优势, 产品升级速度大幅领先于行业水平, 随着新型软塑包装产能近年来迅速扩张, 公司在行业整合过程中有望获得更大的市场份额, 大输液产业最终很可能形成以科伦为首的少数企业垄断的格局。

□ 盈利预测

鉴于公司业绩增长超预期, 我们调高对公司的盈利预测, 预测 2010 年-2012 年的 EPS 分别为 2.65 元、3.63 元和 4.63 元, 公司未来成长性良好, 我们给予公司 6 个月目标价 119.25 元, 给予公司“增持”评级。

重要数据

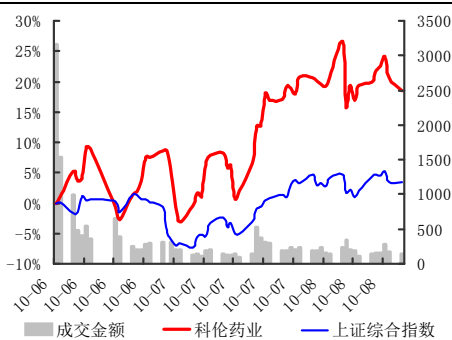
总股本(亿股)	2.40
流通股本(亿股)	0.48
总市值(亿元)	254.88
流通市值(亿元)	50.98

6 个月目标价位	119.25
升值潜力(%)	12.29%
目标价确定日期:	2010.8.23

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	0.47	-2.53
上市以来	27.40	24.76

个股相对上证综指走势图



附表：盈利预测及市场重要数据

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(万元)	202,933	262,139	324,599	424,339	533,351	645,350
增长率		29.2%	23.8%	30.7%	25.7%	21.0%
营业利润(万元)	24,647	35,311	50,556	75,959	104,034	132,694
增长率		43.3%	43.2%	50.2%	37.0%	27.5%
净利润(万元)	21629	30989	42785	63645	87169	111183
增长率		43.3%	38.1%	48.8%	37.0%	27.5%
每股净资产(元)	9.00	6.52	8.71	12.25	17.09	23.27
每股收益(元)	2.88	1.72	2.38	2.65	3.63	4.63
市盈率(P/E)	0.0	0.0	0.0	40.0	29.2	22.9
市净率(P/B)	0.0	0.0	0.0	11.6	8.3	6.1
EV/EBITDA	1.5	1.9	1.9	31.1	23.1	17.9

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

袁舰波: 东海证券医药行业高级分析师, 南京大学理学学士, 复旦大学 MBA, 拥有十多年的医药及证券行业从业经历, 具备丰富的营销、管理及证券分析经验, 对企业的核心竞争能力和投资价值具有独到的研究。

重点跟踪公司: 益佰制药、康缘药业、升华拜克、现代制药、科华生物等。

屈昶: 东海证券医药行业分析师, 中山大学硕士, 主要研究化学原料药、医疗器械及医药商业板块。

重点跟踪公司: 浙江医药、新和成、海正药业、南京医药、天士力、中新药业、通策医疗等。

一、行业评级

推荐 Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性 In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避 Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持 Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性 Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持 Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责声明

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122