

化学药制剂

署名人: 周锐

S0960207090141

0755-82026719

zhourei@cjis.cn

参与人: 余文心

S0960110080110

0755-82026922

yuwenxin@cjis.cn

6-12个月目标价: 150.00元

当前股价: 119.55元

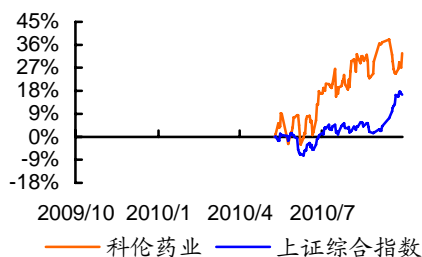
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	3051.42
总股本(百万)	240
流通股本(百万)	60
流通市值(亿)	72
EPS (TTM)	
每股净资产(元)	6.58
资产负债率	52.6%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
科伦药业	3.03	14.07	0.00
上证综合指数	17.74	18.64	2.28



相关报告

《科伦药业-非输液产品快速增长, 大输液整合有望提速》2010-8-24

科伦药业

002422

推荐

软塑产品高速增长助推业绩超预期

科伦药业公布 2010 年 3 季报, 1-9 月收入同比增长 21.32%, 归属于母公司的净利润同比增长 57.3%, 按最新股本计算的 EPS 为 1.88 元。

公司预告全年归属于母公司的净利润将增长 50-70%, 合 EPS2.67-3.03 元。

投资要点:

- **软塑产品增长促进毛利率提升。**公司的软塑产品保持快速增长态势, 公司综合毛利率从 09 年同期的 38.31% 提高到 39.98%, 预计未来毛利率仍将继续提高;
- **规模优势继续体现, 营业费用率下降。**随着规模的扩大, 科伦的营业费用率同比下降, 从 09 年同期的 16.09% 下降到 15.38%, 增强了盈利能力。
- **财务费用率下降和所得税率下降也有贡献。**募集资金到位后为科伦减少了财务费用, 同时所得税率的略有下降对利润也有贡献;
- **大输液产业升级进行中, 行业加速整合趋势同样明显。**科伦的大输液产品一方面仍然处于升级换代的过程中, 盈利能力持续增强, 另一方面在新的 cGMP 标准推行, 医改推动行业整合等因素推动下, 公司大输液业务有望加速整合。公司 8 月初收购了安阳大洲药业, 同时增持了黑龙江科伦的股权, 在向新的领域积极渗透。
- **维持推荐评级。**作为国内最大的输液生产企业, 科伦份额将持续扩大, 软塑产品高速增长促进公司近两年业绩高速增长, 我们调高公司 10-12 年盈利预测为 2.85、3.97 和 5.75 元的盈利预测, 维持推荐的投资评级, 建议可以作为中期配置。

风险提示: 政府出台的相关降价政策有可能影响公司盈利能力。

主要财务指标

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	3246	3991	4868	6159
同比(%)	24%	23%	22%	27%
归属母公司净利润(百万元)	428	685	952	1381
同比(%)	38%	60%	39%	45%
毛利率(%)	38.7%	41.3%	43.3%	46.6%
ROE(%)	27.3%	9.8%	12.0%	14.8%
每股收益(元)	1.78	2.85	3.97	5.75
P/E	67.06	41.90	30.12	20.78
P/B	18.30	4.10	3.61	3.07
EV/EBITDA	53	35	26	18

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	2295	7249	8453	10122	营业收入	3246	3991	4868	6159
现金	517	5097	5859	6905	营业成本	1991	2342	2760	3291
应收账款	615	756	923	1167	营业税金及附加	26	32	39	49
其它应收款	27	33	41	51	营业费用	501	603	730	918
预付账款	48	56	67	79	管理费用	172	215	258	320
存货	595	700	825	984	财务费用	46	13	-29	-33
其他	493	606	739	935	资产减值损失	5	5	5	5
非流动资产	1038	991	950	908	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	746	775	768	742	营业利润	506	781	1106	1610
无形资产	80	81	81	81	营业外收入	30	30	30	30
其他	212	135	101	84	营业外支出	14	14	14	14
资产总计	3333	8240	9403	11029	利润总额	522	797	1122	1627
流动负债	1659	1047	1176	1341	所得税	88	112	168	244
短期借款	1077	300	300	300	净利润	434	686	954	1383
应付账款	323	517	609	727	少数股东损益	6	1	1	2
其他	258	230	267	314	归属母公司净利润	428	685	952	1381
非流动负债	95	176	256	335	EBITDA	552	833	1119	1620
长期借款	90	170	250	330	EPS (元)	2.38	2.85	3.97	5.75
其他	5	6	6	5					
负债合计	1754	1224	1433	1676					
少数股东权益	11	12	14	16	主要财务比率				
股本	180	240	240	240	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
资本公积	192	4884	4884	4884	成长能力				
留存收益	1196	1881	2833	4214	营业收入	23.8%	22.9%	22.0%	26.5%
归属母公司股东权益	1568	7004	7957	9337	营业利润	43.2%	54.5%	41.6%	45.6%
负债和股东权益	3333	8240	9403	11029	归属于母公司净利润	38.1%	60.0%	39.1%	44.9%
					获利能力				
					毛利率	38.7%	41.3%	43.3%	46.6%
					净利率	13.2%	17.2%	19.6%	22.4%
					ROE	27.3%	9.8%	12.0%	14.8%
					ROIC	20.6%	28.5%	34.4%	43.5%
					偿债能力				
					资产负债率	52.6%	14.8%	15.2%	15.2%
					净负债比率	66.87	38.41%	38.39	37.59%
					流动比率	1.38	6.92	7.19	7.55
					速动比率	1.02	6.25	6.48	6.81
					营运能力				
					总资产周转率	1.08	0.69	0.55	0.60
					应收账款周转率	6	6	6	6
					应付账款周转率	5.75	5.57	4.90	4.93
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	1.78	2.85	3.97	5.75
					每股经营现金流(最新摊薄)	1.04	2.25	2.73	3.89
					每股净资产(最新摊薄)	6.53	29.18	33.15	38.91
					估值比率				
					P/E	67.06	41.90	30.12	20.78
					P/B	18.30	4.10	3.61	3.07
					EV/EBITDA	53	35	26	18

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

周锐, 中投证券研究所医药行业首席分析师, 理学博士, 3 年医药行业从业经验, 8 年证券行业从业经验, 2006 年、2007 年和 2009 年《新财富》最佳分析师评选中入围; “2008 年度卖方分析师水晶球奖” 医药行业第二名, 2008 年新财富最佳分析师医药行业第 3 名;

余方升, 医药行业研究助理, 理学学士, 经济学硕士, 2009 年加入中投证券研究所, 负责中药行业研究;

余文心, 医药行业研究助理, 北京大学药学、经济学双学士, 北京大学药事管理、澳门大学医药管理双硕士。2010 年加入中投证券研究所, 负责化学药及医药政策研究;

江琦, 医药行业研究助理, 上海交大生物工程学士, 经济学硕士, 2010 年加入中投证券研究所, 负责生物制药行业研究;

王威, 医药行业研究助理, 工学硕士, 5 年医疗器械行业从业经验, 2010 年加入中投证券研究所, 负责医疗器械行业研究。

訾猛, 医药品牌销售经理, 复旦大学硕士, 2008 年加入中投证券研究所。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711

北京

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编: 100032
传真: (010) 63222939

上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434