

公司研究

公司点评

跟踪评级_维持: 短期_推荐, 长期_A

股权激励获通过, 业绩继续向好

——昆明制药(600422)公司点评

核心观点

1. 经营持续向好, 业绩符合预期。7-9月公司实现营业收入4.48亿元, 同比增长17.85%; 归属于母公司净利润2914万元, 同比增长39.14%; 对应每股收益0.06元, 业绩符合预期。

2. 综合毛利率和相关费用率有所下降。7-9月, 公司综合毛利率为29.77%, 同比下降5.34个百分点。主要是因为三七等中药材价格上升使公司部分品种的毛利率下降。相关费用方面, 三项费用率呈下降趋势, 销售费用下降12.66%, 销售费用率降至15.01%; 管理费用增长7.27%, 但低于收入增速, 管理费用率下降0.53个百分点; 财务费用为135万元, 同比减少43.93%。公司在三季度加强了对销售费用的控制, 使得费用环比下降21.40%。由于上半年销售费用较高, 预计全年销售费用率仍保持在20%左右。

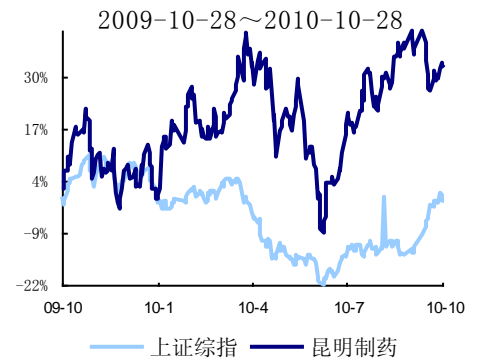
3. 子公司贝克诺顿引入新品种, 化学合成药保持快速增长。公司与全球仿制药巨头TEVA之间的合作逐步深化。今年子公司贝克诺顿将从TEVA引进两个新品种: 阿奇霉素和环孢菌素。阿奇霉素是目前国内销量最大的大环内脂类抗生素, 市场容量约为21亿元。由于阿奇霉素(舒美特)的原研企业就是TEVA, 贝克诺顿引进后在招标定价上有一定的优势。此外, 贝克诺顿作为公司化学合成药平台, 具有较强的营销能力, 上半年合成药同比增长28.67%, 新品种引进后, 增速有望将加快。

4. 三七价格稳定, 成本压力将持续。目前120头三七的价格大约在310元左右, 从供求关系来看, 预计未来价格将以平稳为主。公司目前的产品中, 注射剂受三七涨价的影响较小, 尤其是血塞通冻干粉针成本影响可以忽略不计。对于三七用量较多的口服制剂, 三七涨价的压力不可忽视。

5. 股权激励方案获股东大会通过。9月公司股东大会通过股权激励方案。按照激励方案, 2010-2012年净利润触发基数为7500万元、11500万元和14625万元, 即利润增长50%、50%和30%。方案通过彰显了管理层对公司未来发展的信心。

6. 盈利预测与投资评级。我们预测公司10-12年每股收益为0.31元、0.43元、0.62元, 按照昨日收盘价计算, 对应的动态市盈率分别为34倍、24倍和17倍。目前公司估值合理, 业绩有进一步超预期的可能, 维持“短期_推荐, 长期_A”的投资评级

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	31417.60
流通A股(万股)	31417.60
52周内股价区间(元)	8.9-14.66
总市值(亿元)	42.16
总资产(亿元)	12.44
每股净资产(元)	2.12
目标价	6个月 12个月

相关报告

- 《国都证券-公司研究-调研简报-昆明制药(600422):经营持续改善, 向好趋势不变》2010-07-21
- 《国都证券-公司研究-调研简报-昆明制药(600422):营销改革成效显著, 公司经营持续向好》2010-04-01

财务数据与估值

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(百万)	1435	1645	1875	2162
同比增速(%)	9.46	14.64	14.00	15.27
净利润(百万)	67	108	153	219
同比增速(%)	84.92	61.49	41.49	43.03
EPS(元)	0.19	0.31	0.43	0.62
P/E	72	44	31	22

研究员: 徐昊

电话: 010-84183363

Email: xuhao@guodu.com

执业证书编号: S0940210060003

联系人: 潘蕾

电话: 010-84183157

Email: panlei@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

表 1: 昆明制药盈利预测表

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	1311	1435	1645	1875	2162
增长率(%)	1.60	9.46	14.64	14.00	15.27
营业成本	858	929	1,042	1,159	1,284
毛利率(%)	34.57	35.25	36.63	38.20	40.61
营业税金及附加	7	8	10	11	13
资产减值准备	17	21	13	13	17
销售费用	275	294	337	383	443
管理费用	97	97	109	124	143
财务费用	19	11	12	11	11
公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
营业利润	39	75	122	174	251
增长率(%)	23.99	93.51	63.91	42.60	43.93
期间费用率(%)	29.88	27.99	27.80	25.09	27.60
加: 营业外收入	7	7	8	9	11
减: 营业外支出	3	2	3	4	4
利润总额	43	80	127	180	257
增长率(%)	18.77	85.31	59.73	41.49	43.03
减: 所得税	7	13	19	27	39
实际税负比率(%)	15.75	15.93	15.00	15.00	15.00
净利润	36	67	108	153	219
增长率(%)	16.98	84.92	61.49	41.49	43.03
减: 少数股东损益	4	9	12	17	24
属于母公司的净利润	32	58	96	136	195
同比增长(%)	10.49	81.59	65.00	41.49	43.03
每股收益(元)	0.10	0.19	0.31	0.43	0.62
市盈率(倍)	131	72	44	31	22

资料来源: 公司公告、国都证券研究所

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理、宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	吴焯	策略研究	wuxuan@guodu.com
邓婷	金融	dengting@guodu.com	邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com
徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com	潘蕾	医药	panlei@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	刘芬	汽车及零部件	liufen@guodu.com
王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com	鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com	魏静	机械	weijing@guodu.com
赵宪栋	商业贸易	zhaoxiandong@guodu.com	胡博新	医药行业	huboxin@guodu.com
姜瑛	IT	jiangying@guodu.com	刘斐	煤炭、基础化工	liufei@guodu.com
傅浩	建筑建材	fuhao@guodu.com	王双	石化	wangshuang@guodu.com
汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com	李韵	纺织服装	liyun@guodu.com
吕爱兵		lvaiying@guodu.com	姚小军	产品设计	yaoxiaojun@guodu.com
陈薇	衍生品	chenwei@guodu.com	苏昌景	数量研究	suchangjing@guodu.com
吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com	赵荣杰	衍生品	zhaorongjie@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			