

# 科伦药业 (002422.SZ) 化学制药行业

评级: 买入 维持评级

业绩点评

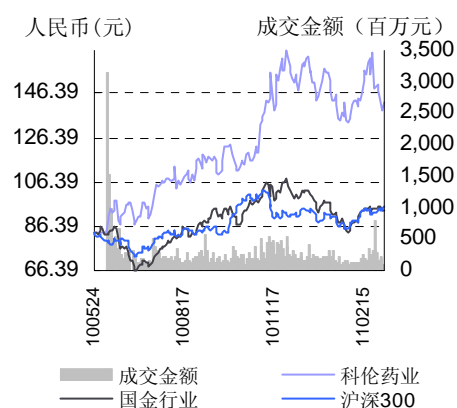
市价(人民币): 142.40元

## 2010, 高速增长; 2011, 值得期待;

长期竞争力评级: 高于行业均值

### 市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	60.00
总市值(百万元)	34,176.00
年内股价最高最低(元)	165.81/83.36
沪深300指数	3270.67
中小板指数	7288.46



### 相关报告

- 《2010年业绩快报点评, 成长为王;》, 2011.2.24
- 《进军广东, 输液板块布局即将完成;》, 2010.12.28
- 《大输液? 非大输液! 大龙头配置正当时;》, 2010.12.12

**李敬雷** 分析师 SAC 执业编号: S1130210050004  
(8621)61038219  
lijingl@gjzq.com.cn

**黄挺** 分析师 SAC 执业编号: S1130208070242  
(8621)61038218  
huangting@gjzq.com.cn

**李龙俊** 分析师 SAC 执业编号: S1130210080003  
(8621)61038315  
lilj@gjzq.com.cn

### 公司基本情况(人民币)

项目	2008	2009	2010	2011E	2012E
摊薄每股收益(元)	1.722	2.377	2.755	4.200	5.900
每股净资产(元)	6.52	8.71	29.13	32.21	38.32
每股经营性现金流(元)	1.23	1.39	0.62	2.86	4.13
市盈率(倍)	N/A	N/A	38.61	25.29	18.00
行业优化市盈率(倍)	36.07	64.09	64.09	64.09	64.09
净利润增长率(%)	43.28%	38.07%	54.55%	52.69%	40.48%
净资产收益率(%)	26.41%	27.29%	14.11%	13.04%	15.40%
总股本(百万股)	180.00	180.00	240.00	240.00	240.00

来源: 公司年报、国金证券研究所

### 业绩简评

- 2010年度公司实现营业收入40.26亿元, 比上年同期增长24.02%; 归属于母公司股东的净利润6.61亿元, 比上年同期增长54.55%。符合我们的预期。

### 经营分析

- 大输液继续量价利齐升:** 输液板块实现销量26.46亿瓶(袋), 同比增长20.04%; 实现销售收入36.4亿元, 同比增长22.26%; 产销率达到90%。输液毛利率42.07%, 继续提升3.04个点, 幅度超过我们的预期。整体看: (1) 公司输液板块继续受益于“软塑包装替代玻璃瓶”的行业进程。2010年公司玻璃瓶销量11亿瓶, 下降0.71%; 软塑包装销量15亿瓶, 增长42.87%。软塑包装占比达到近60%, 提高了10个点。(2) 公司继续受益于“行业集中度提升”的行业进程, 2010年公司输液总产量28.5亿瓶, 我们预计占全国市场份额的30%左右。
- 非输液板块增长迅速:** 非输液板块实现销售收入3.74亿元, 同比增长44.18%; 毛利率32.02%。两个非输液子公司: 珍珠制药实现销售收入1.3亿元, 净利润2300万元; 中南科伦实现销售收入2亿元, 净利润1900万元。其中中南科伦增幅明显, 收入增长55%, 利润增长153%。
- 强化创新, 储备未来:** 公司现有各种研发阶段的新药48项, 仿制药68项, 其中6项新药和10项仿制药申报生产。2010年公司获得3项国家新药创制重大专项的科技基金支持。
- 2011年公司信心十足:** 根据2011年业务计划, 公司管理层预计2011年归属于母公司股东的净利润较2010年增长40-60%。

### 盈利调整

- 我们维持公司2011、2012年EPS4.20元、5.90元的盈利预测, 复合增速50%。

### 投资建议

- 我们判断今年是公司的转型年, 也是经营的拐点年。公司推出“逐步实现输液类和非输液类产品等强格局的战略目标”, 值得重视, 公司未来的投资重点可能向此转移。我们认为公司是值得重点配置的战略品种。

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	0	3	5	8	15
买入	0	1	1	4	9
持有	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	0	1.25	1.20	1.27	1.33

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2010-09-02	买入	118.60	N/A
2 2010-12-12	买入	152.99	N/A
3 2010-12-28	买入	145.00	N/A
4 2011-02-24	买入	148.67	N/A

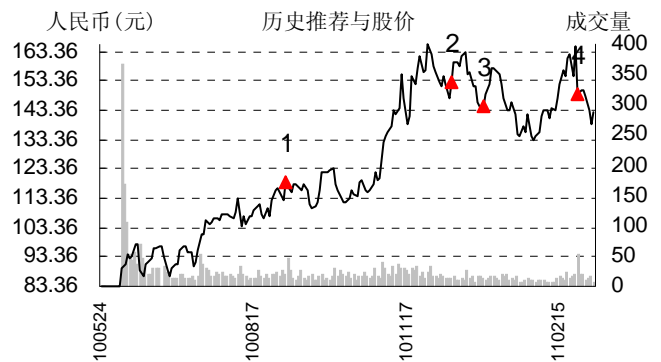
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有  
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 强买：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；
- 买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在10%-20%；
- 持有：预期未来6-12个月内变动幅度在-10%-10%；
- 减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在10%-20%；
- 卖出：预期未来6-12个月内下跌幅度在20%以上。

**特别声明:**

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券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。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

**上海**

电话: (8621)-61356534

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话: (8610)-66215599-8792

传真: (8610)-61038200

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100032

地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层

**深圳**

电话: (86755)-33089915

传真: (86755)-61038200

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号金中环商务大厦 921 室