



证券研究报告·上市公司简评

中药

增发项目提升二线产品产能

公司公布公开增发预案 公司拟公开增发不超过 6800 万股，预计募资 7 亿元，计划投向母公司国际化制剂、小容量注射液和子公司昆明中药厂的产能扩张项目以及技术中心创新能力建设。

增发项目缓解二线产品产能压力 国际化制剂扩产项目面向公司抗疟类的青蒿素产品。遏制疟疾在较长时期内仍旧是全球的重要任务。对于青蒿素类抗疟产品，我国有成本以及技术优势。预计本项目达产后，可达到年产 0.5ml 蒿甲醚注射液 1,200 万支、1ml 蒿甲醚注射液 4,800 万支的生产规模，而产品的国际化进程将会是销售的关键因素。

小容量注射液项目扩产将提升公司天麻素注射液、血塞通水针剂型以及其他产品的供给能力，本项目达产后，将新增 2.9 亿支注射剂年生产能力。天麻素注射液过去三年年均增长率 75%，未来仍有望保持 40% 增长，前景相对看好，而血塞通水针 09 年前几无增长，增速在去年呈现恢复，但面临粉针品种的竞争替代，而且属于净利润率较低的产品，未来发展有待进一步观察。

子公司昆明中药厂 2007 年并入昆明制药，营销改革稳步推进，如果进程推进顺利，现有场地及产能或不能满足未来市场发展需求。中药厂扩产有望缓解未来可能存在的产能瓶颈。

技术中心项目将集中于蒿甲醚、灯盏花乙素和芒果苷在抗肿瘤和治疗心脑血管疾病、高尿酸症方面的药理研究及其制剂的开发。该项目有利于巩固公司天然植物药领域的市场优势地位，提升公司研发及创新实力，为公司长期持续发展奠定基础。

盈利预测及评级

公司业绩增长确定，不考虑增发摊薄因素，维持公司 2011-2013 年的 EPS 为 0.39, 0.54 和 0.72 元，目标价 18.9 元，对应 2012 年 35 倍 PE，买入评级。

风险提示

蒿甲醚注射液国际化进程滞后的风险；血塞通注射液（水针）被注射用血塞通（粉针）持续替代的风险；增发项目盈利不及预期降低公司盈利能力的风险。

预测和比率

	2010A	2011F	2012F	2013F
营业收入（百万）	1817.24	2211.04	2697.54	3228.86
营业收入增长率	26.64%	21.67%	22.00%	19.70%
净利润（百万）	85.58	123.37	170.96	225.85
净利润增长率	46.73%	44.16%	38.58%	32.10%
EPS（元）	0.27	0.39	0.54	0.72
P/E	54.63	37.82	27.31	20.49

请参阅最后一页的重要声明

昆明制药 (600422)

维持

买入

罗樾

luoxi@csc.com.cn

010-85130957

执业证书编号：S1440209080395

联系人：温碧清

wenbqing@csc.com.cn

010-85156327

发布日期：2011 年 10 月 18 日

当前股价：14.78 元

目标价格 12 个月：18.90 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
3.00/4.69	5.57/19.04	14.29/32.15
12 个月最高/最低价（元）		17.5/10.55
总股本（万股）		31417.60
流通 A 股（万股）		31390.55
总市值（亿元）		46.44
流通市值（亿元）		46.40
近 3 月日均成交量（万）		421.64
主要股东		
华方医药科技有限公司		24.34%

股价表现



相关研究报告

- 11.07.29 向上生长
- 11.07.07 享受行业高景气
- 11.07.07 情理之中，意料之外

HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN



分析师介绍

罗樾：协和医科大学微生物与生化药学博士，医药行业分析师。从业 4 年，学术功底深厚，研究范围覆盖生物制品、中成药、化学原料药和化学制剂等多个子行业。曾获“今日投资” 2008 年医疗保健行业最佳分析师入围奖。

研究服务

董事总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 021-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

段佳明 010-85156402 duanjiaming@csc.com.cn

保险销售经理

付广华 010-85130681 fuguanghua@csc.com.cn

韩松 010-85130609 hansong@csc.com.cn

私募销售经理

钱宏伟 021-68805057 qianhongwei@csc.com.cn

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8621) 6880-5010



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。