

买入 维持
昆明制药（600422）
2011 年 11 月 17 日

与珍宝岛合作有益于血塞通的未来

11 月 16 日收盘价：15.48 元
目标价：17 元

消费小组首席分析师：丁频
SAC 执业证书编号：S0850511050001
dingping@htsec.com
021-23219405

联系人：刘宇
liuy4986@htsec.com
021-23219608

联系人：刘杰
liuj5068@htsec.com
021-23219269

事件：公司与黑龙江珍宝岛药业股份有限公司为进一步提高“注射用血塞通（冻干）”产品的技术质量水平，依据《中华人民共和国合同法》和《中华人民共和国专利法》等有关法律法规的规定，于 2011 年 11 月 15 日签署《关于注射用血塞通（冻干）标准及专利等相关事宜进行合作的框架协议》，该协议规定了双方的合作内容、合作方式及合作期限。

点评：

1. 为了血塞通未来，双方走向合作。

合作内容有 3 点：（1）、双方对“注射用血塞通（冻干）”品种质量标准的制定、修改及最终确定等相关事宜进行合作。（2）、双方对“注射用血塞通（冻干）”生产制作技术的进一步深入研究进行合作。（3）、双方对各自一方已经拥有的或即将拥有的“注射用血塞通（冻干）”品种的专利技术以相互无偿许可的方式许可对方使用方面进行合作。

合作方式有 3 点：（1）、双方在该品种质量标准提高、中药保护、中药注射剂安全性再评价、市场销售等项目进行合作，成果共享。（2）、双方对“注射用血塞通（冻干）”生产制作技术合作进行进一步的深入研究，其共同研发的技术新成果归双方共同拥有。协议双方均有义务保护该品种新技术成果权益，任何一方不得单独许可他人使用，如第三方要求使用，需经协议双方共同签署书面同意意见。（3）、双方互惠许可的专利权，当被许可方需要具体实施被许可的某件专利时，许可方须配合被许可方另行签订《专利实施许可合同》，并由许可方负责办理专利实施许可合同备案申请等所需手续。

合作期限为 7 年。

血塞通系列是公司核心产品之一，我们估计毛利占比约 30%。我们认为双方能够合作主要源于国家对中药注射剂要求的提高，中药注射剂由于前几年的鱼腥草注射液风波，而后药监局开展中药注射剂的再评价，提高中药注射剂标准。历史上双方曾经因为专利问题有司法纠纷，我们认为本次能够达成合作是为了血塞通未来，血塞通标准的提高可能会导致标准不达标的公司出局，从而提高两者的市场份额，对双方均有益。

表 1 中药注射剂部分政策及事件

年份	政策及事件
2000 年	关于印发《中药注射剂指纹图谱研究的技术要求(暂行)》的通知
2007 年	国家食品药品监督管理局印发中药、天然药物注射剂基本技术要求
2009 年	全国药品安全监管工作会议在广州市召开，强化全过程监管，对高风险类药品进行再评价
2009 年	关于征求中药注射剂安全性再评价相关技术要求意见的函
2009 年	关于做好中药注射剂安全性再评价工作的通知

资料来源：SFDA，海通证券研究所

2. 合理股价：16.13-18.44 元，“买入”评级

我们认为本次合作有益于公司高毛利产品血塞通冻干粉针的长期发展，短期血塞通低基数下保持较高增速的可能性较大，预计 2011-2013 年 EPS 分别为：0.46 元、0.71 元、1.00 元，给予公司 2011 年 35-40 倍 PE，对应合理股价为 16.13-18.44 元，维持“买入”评级，目标价 17 元。

表 2 公司预测利润表（百万元）

	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	1817.24	2253.47	2790.09	3444.13
营业成本	1228.24	1516.75	1870.33	2303.95
营业税金及附加	9.92	12.65	15.56	19.12
销售费用	338.38	394.36	446.42	516.62
管理费用	111.11	128.45	150.67	172.21
财务费用	6.68	4.87	4.32	3.26
投资收益	0.08	0.00	0.00	0.00
营业利润	111.21	192.26	297.88	422.90
利润总额	117.36	198.41	304.03	429.05
归属于母公司净利润	85.58	144.81	221.90	313.14
摊薄每股收益（元/股）	0.27	0.46	0.71	1.00

资料来源：公司公告，海通证券研究所

3. 风险提示

中药注射剂行业风险

信息披露

分析师声明

丁频：消费小组首席分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：康美药业、乐普医疗、康芝药业、科华生物、达安基因、上海医药、人福医药、东阿阿胶、天士力等。

投资评级说明

类别	评级	说明
股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上；
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
	中性	行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间；
	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。