

昆明制药(600422)年报点评

血塞通仍将高速增长

健康护理/医药

推荐

维持评级

发布时间: 2012 年 2 月 20 日

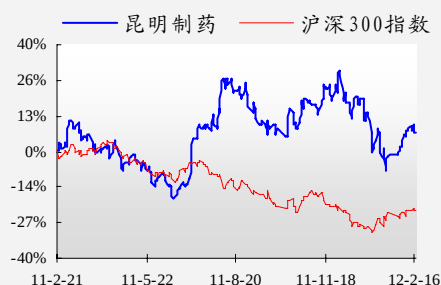
投资要点:

- **业绩略高于之前预期。**公司在 2011 年营业收入 24.34 亿元,比上年增长 33.94%; 实现净利润 1.3 亿元, 同比增长 52.05%; EPS 为 0.41 元, 略超我们之前预期的 0.39 元。
- **血塞通高速增长。**报告期内, 血塞通软胶囊、血塞通冻干粉针 400mg、血塞通冻干粉针 200mg 分别比上年增长 110%、106% 和 65%。血塞通软胶囊处于高速成长期, 由于基数低, 预计今年仍能保持高速增长; 血塞通冻干粉针车间去年年底通过了 GMP 认证, 困扰已久的产能问题得到解决, 去年 11 月还与黑龙江珍宝岛药业签署了合作协议, 预计血塞通冻干粉针今明两年仍将高速增长。
- **天麻类产品增速略有放缓。**天麻类产品 2011 年的营业收入为 1.01 亿元, 同比增长 26.52%, 其中主打产品天眩清天麻素注射液销售收入增长了 43%, 低于上半年的 50% 的增速。公司的天眩清注射液的市场份额为全国第二, 目前正投建 7500 万支的天麻素注射液的产能, 预计未来三年仍有望维持 40% 左右的增长。
- **化学药营业利润超预期增长。**报告期内, 化学合成药营收 3.45 亿元, 同比下降 10.98%, 实现营业利润 0.43 亿元, 同比大增 55.27%, 超出我们之前预期的 38% 的盈利增速, 盈利增长可能与产品结构的调整、成本控制的加强有关。
- **投资建议:** 在不考虑增发的前提下, 我们预计公司 2012 ~ 2014 年的 EPS 分别为 0.60 元、0.81 元和 1.04 元, 对应的 PE 分别为 23.15 倍、17.15 倍和 13.36 倍, 相比其成长速度估值具有优势, 继续维持“推荐”评级。
- **风险提示:** 营销模式的风险; 降价的风险; 成本上升风险。

业绩预测:

	主营业收入 (百万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (百万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2011	2,434	33.94	130	52.05	0.41	17.01	33.88	
2012E	3,037	24.76	189	45.38	0.60		23.15	
2013E	3,814	25.58	255	34.92	0.81		17.15	
2014E	4,653	22.00	326	27.84	1.04		13.36	

走势图



市场数据

2012-2-17

收盘价:	13.89 元
52 周最高价:	17.58 元
52 周最低价:	10.55 元
平均持仓成本:	14.70 元

基本数据

2011Q4

总股本 (万股):	31,418
流通 A 股 (万股):	31,418
每股收益 (元):	0.41
每股净资产 (元):	2.60
每股经营现金流 (元):	0.45
市净率:	5.34

分析师: 周思立; 联系人: 刘林
执业证书编号: S0550511010003
TEL: (8621)2036 1137
FAX: (8621)2036 1159
Email: liulin@nescn.cn
地 址: 上海市源深路 305 号
邮 编: 200135

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。