

昆明制药 (600422)

中药/医药生物

发布时间: 2012-08-15

报告类型 / 公司动态报告

推荐

上次评级: 推荐

昆明制药中报点评

业绩符合预期, 下半年业绩增速或能高于上半年

报告摘要:

中报业绩基本符合预期。公司上半年营业收入 14.92 亿元, 同比增长 38.6%; 净利润 7,985 万元, 同比增长 42.56%; EPS 为 0.25 元。

天然植物药系列保持高速增长。上半年, 公司的天然植物药系列产品营收为 6.28 亿元, 同比增长了 85.87%, 增速虽比第一季度略微放缓, 但仍保持了高速增长。由于三七等原材料价格的上涨, 天然植物药的毛利率在上半年下滑了 5.59%, 我们认为下半年原材料价格回落的概率较大, 公司成本压力将有所减轻, 毛利率也有望回升。

公司的大产品战略成效日益显现。络泰血塞通冻干粉针产能瓶颈消除后, 销量快速提升, 上半年增长了 100.48%, 血塞通软胶囊也实现了 52% 的增长, 三七类产品预计全年可能实现销售收入 7 亿元以上。天眩清天麻素注射液在去年销售增长 43% 的基础上, 上半年增长了 47%, 销售增速再度加快, 预计全年天麻类产品的销售收入有望达到 1.5 亿元以上。

化学药毛利率回升。公司的化学药业务主要放在贝克诺顿, 受到药品降价、抗生素限用以及缺乏新品等因素的影响, 贝克诺顿上半年营收下滑 31.48%, 但毛利率上升反而导致净利润上升近 200 万元。

期待二线中药品种发力。公司拥有 5 个国家一类新药, 20 个独家品种, 另有 3 个国家一类新药在研。全资子公司昆明中药厂也拥有 20 多个独家品种, 上半年净利润为 1044 万元, 同比增长 69.5%。随着营销的改革, 二线中药品种优势将逐渐体现, 业绩贡献度有望提高。

投资建议: 我们维持之前 2012 年 EPS 为 0.6 元的业绩预测, 当前估值相对合理, 考虑到公司明后两年仍能维持 30% 的较高增速, 年底或能迎来估值切换的上升机会, 因此继续给予“推荐”评级。

风险提示: 三七价格上涨的风险; 营销不达预期的风险。

股票数据

2012-8-14

收盘价 (元)	18.76
12 个月股价区间 (元)	11.77 ~ 19.95
总市值 (百万元)	5,894
总股本 (百万股)	314
A 股 (百万股)	314
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	4

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	1%	18%	18%
相对收益	5%	28%	36%

相关报告

《昆明制药一季报点评: 植物药高增长, 关注三七涨价对利润的负面影响》

2012-5-01

《昆明制药年报点评: 血塞通仍将高速增长》

2012-2-20

《昆明制药调研报告: 产能瓶颈即将解决, 公开增发提升发展后劲》

2011-11-09

财务摘要 (百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	1817	2434	3037	3814	4653
(+/-)%	26.64%	33.94%	24.77%	25.58%	22.00%
净利润	99	145	207	279	351
(+/-)%	46.73%	52.05%	45.86%	32.91%	29.78%
每股收益 (元)	0.27	0.41	0.60	0.80	1.04
市盈率	69	45	31	23	18
市净率	8	7	6	5	4
净资产收益率 (%)	11.64%	15.90%	20.08%	22.87%	23.94%
股息收益率 (%)	1.08%	1.35%	1.07%	1.60%	1.07%
总股本 (百万股)	314	314	314	314	314

证券分析师: 周思立

执业证书编号: S0550511010003
(021)20361108 zhousl@nesc.cn

研究助理: 刘林

(021)20361137 liulin@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E	现金流量表 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	243	481	552	712	净利润	145	207	279	351
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	6	0	0	0
应收款项	294	405	508	620	折旧及摊销	37	39	41	43
存货	388	759	953	1165	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	12	84	89	96	财务费用	11	10	12	15
流动资产合计	1143	1976	2392	2949	投资损失	0	0	0	0
可供出售金融资产	1	1	1	1	运营资本变动	-53	58	-184	-211
长期投资净额	4	13	24	37	其他	0	0	5	13
固定资产	301	310	332	348	经营活动净现金流量	140	323	147	199
无形资产	25	24	23	23	投资活动净现金流量	-43	-76	-76	-39
商誉	66	66	66	66	融资活动净现金流量	-57	-10	0	0
非流动资产合计	486	518	549	545	企业自由现金流	-379	282	78	156
资产总计	1630	2494	2941	3493					
短期借款	116	1435	2783	4071	财务与估值指标	2011A	2012E	2013E	2014E
应付款项	243	257	320	390	每股指标				
预收款项	76	94	119	145	每股收益 (元)	0.41	0.60	0.80	1.04
一年内到期的非流动负债	20	750	350	500	每股净资产 (元)	2.60	3.01	3.51	4.35
流动负债合计	694	3174	4325	5929	每股经营性现金流量 (元)	0.45	1.03	0.47	0.63
长期借款	10	10	10	10	成长性指标				
其他长期负债	9	9	9	9	营业收入增长率	33.94%	24.77%	25.58%	22.00%
长期负债合计	19	25	23	26	净利润增长率	52.05%	45.86%	32.91%	29.78%
负债合计	712	3199	4348	5954	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	818	945	1103	1368	毛利率	29.64%	30.49%	30.91%	31.01%
少数股东权益	99	116	143	166	净利率	5.35%	6.25%	6.61%	7.04%
负债和股东权益总计	1630	4260	5594	7488	运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	46.03	46.40	46.28	46.32
					存货周转率 (次)	126.81	126.81	126.81	126.81
					偿债能力指标				
					资产负债率	43.71%	75.09%	77.73%	79.51%
					流动比率	1.65	0.62	0.55	0.50
					速动比率	1.00	0.36	0.31	0.28
					费用率指标				
					销售费用率	16.21%	16.21%	16.21%	16.21%
					管理费用率	5.48%	5.48%	5.30%	5.20%
					财务费用率	0.39%	0.33%	0.26%	0.21%
					分红指标				
					分红比例				
					股息收益率	1.35%	1.07%	1.60%	1.07%
					估值指标				
					P/E (倍)	45	31	23	18
					P/B (倍)	7	6	5	4
					P/S (倍)	2	2	2	1
					净资产收益率	15.90%	20.08%	22.87%	23.94%

资料来源：东北证券

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本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反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	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%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-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。
行业 投资 评级 说明	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。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760