

昆明制药 (600422)

中药/医药生物

发布时间: 2013-03-12

报告类型 / 公司动态报告

谨慎推荐

上次评级: 谨慎推荐

主导产品高速增长，长期成长动力十足

—— 2012 年报点评

报告摘要:

业绩基本符合预期，第四季度业绩增速加快。公司去年实现营业收入 30.16 亿元，同比增长 23.91%；净利润为 1.82 亿元，同比增长 39.68%；EPS 为 0.58 元。业绩增速和我们在去年年初的预测基本吻合。其中，第四季度净利润为 0.60 亿元，同比增长 57.67%，高于全年平均增速，这主要和 Q4 的销售费用率较低有关，Q4 的销售费用率仅为 9.27%，远低于全年平均的 17.95%，也低于去年 Q4 同期的 13.36%。

天然植物药维持较高增速。公司天然植物药系列包括蒿甲醚系列、三七系列、天麻素系列、秋水仙碱系列和灯盏花系列等，其中有 5 个国家一类新药，去年合计营收增长 45.14%。三七系列是公司的主打产品系列之一，其中注射用血塞通去年销售增长 76%，约占据了 50% 的市场份额。天麻素主要用于精神类疾病的治疗，相比于西南药业、悦康药业等竞争对手，公司一直处于市场领先地位，占据了约 50% 的市场份额，公司天麻素去年的销售增速在 42% 左右，远高于市场平均 20% 的增速。蒿甲醚系列主要用于疟疾的治疗，公司是国内唯一一家获得蒿甲醚注射液生产批文的企业，目前已经在全球 33 个国家地区注册销售，累计销售额达 1.96 亿美元。另外，子公司昆明中药厂的业绩也出现了可喜的变化，去年实现净利润 0.24 亿元，比去年增长了 55.29%。

投资建议：公司在营销改革之后，最近三年的业绩一直高速增长，三大主导产品系列的市场领先地位也有所加强。公司目前有多款潜力产品在研发中，去年推出了股权激励和公开增发方案，这都将为公司新的发展注入动力。自我们在 2011 年下半年推荐以来，该股最近一年多涨幅巨大，短期估值已趋合理，但成长性的投资机会仍存，我们预计公司 2013~2015 年的 EPS 分别为 0.74 元、0.94 元和 1.19 元，给予“谨慎推荐”评级，并建议投资者长线持有。

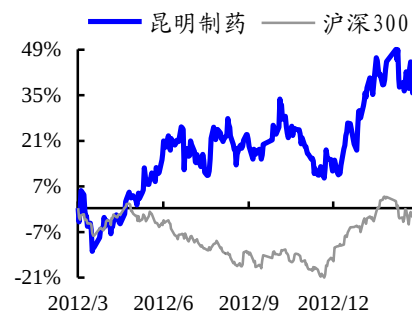
风险提示：三七等中药材价格上涨的风险；产品质量的风险。

股票数据

2013-3-11

收盘价(元)	21.09
12个月股价区间(元)	13.43~23.20
总市值(百万元)	6,626
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)	1

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-6%	21%	43%
相对收益	0%	6%	45%

相关报告

《业绩增速放缓，销售费用吞噬利润》

2012-10-30

《600422 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》

2012-8-15

财务摘要(百万元)	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	2434	3016	3730	4560	5490
(+/-)%	33.94%	23.91%	23.67%	22.25%	20.39%
归属母公司净利润	130	182	233	296	374
(+/-)%	52.05%	39.68%	28.08%	26.99%	26.50%
每股收益(元)	0.41	0.58	0.74	0.94	1.19
市盈率	50.92	36.46	28.46	22.41	17.72
市净率	8.10	7.06	5.98	5.00	4.13
净资产收益率(%)	15.90%	19.36%	21.00%	22.30%	23.29%
股息收益率(%)	1.35%	1.54%	0.95%	1.19%	1.42%
总股本(百万股)	314	314	314	314	314

证券分析师：刘林

执业证书编号：S0550512090001
(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)	2012A	2013E	2014E	2015E	现金流量表 (百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
货币资金	317	541	643	809	净利润	201	263	334	423
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	-2	3	4	5
应收款项	306	371	453	546	折旧及摊销	44	44	46	47
存货	603	609	740	884	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	16	16	16	16	财务费用	12	8	8	8
流动资产合计	1518	1886	2279	2767	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	-37	-5	-85	-95
长期投资净额	4	4	4	4	其他	2	0	0	0
固定资产	292	284	276	267	经营活动净现金流量	213	337	279	360
无形资产	160	289	416	541	投资活动净现金流量	-205	-113	-114	-115
商誉	68	68	68	68	融资活动净现金流量	45	0	-63	-79
非流动资产合计	634	668	753	836	企业自由现金流	69	181	173	253
资产总计	2152	2554	3031	3603					
短期借款	241	241	241	241	财务与估值指标	2012A	2013E	2014E	2015E
应付款项	319	346	420	502	每股指标				
预收款项	109	135	165	198	每股收益 (元)	0.58	0.74	0.94	1.19
一年内到期的非流动负债	3	3	3	3	每股净资产 (元)	2.99	3.53	4.22	5.11
流动负债合计	1050	1252	1473	1716	每股经营性现金流量 (元)	0.68	1.07	0.89	1.14
长期借款	22	22	22	22	成长性指标				
其他长期负债	23	23	23	23	营业收入增长率	23.91%	23.67%	22.25%	20.39%
长期负债合计	45	45	45	45	净利润增长率	39.68%	28.08%	26.99%	26.50%
负债合计	1095	1297	1518	1761	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	939	1109	1326	1605	毛利率	31.76%	32.17%	32.57%	33.06%
少数股东权益	118	149	187	237	净利率	6.03%	6.24%	6.48%	6.81%
负债和股东权益总计	2152	2554	3031	3603	运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	36.27	36.27	36.27	36.27
					存货周转率 (次)	87.82	87.82	87.82	87.82
					偿债能力指标				
					资产负债率	50.89%	50.78%	50.08%	48.87%
					流动比率	1.45	1.51	1.55	1.61
					速动比率	0.76	0.90	0.92	0.97
					费用率指标				
					销售费用率	17.95%	17.95%	17.95%	17.95%
					管理费用率	5.23%	5.23%	5.23%	5.23%
					财务费用率	0.39%	0.21%	0.18%	0.15%
					分红指标				
					分红比例				
					股息收益率	1.54%	0.95%	1.19%	1.42%
					估值指标				
					P/E (倍)	36.46	28.46	22.41	17.72
					P/B (倍)	7.06	5.98	5.00	4.13
					P/S (倍)	2.20	1.78	1.45	1.21
					净资产收益率	19.36%	21.00%	22.30%	23.29%

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所涉及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