

2014-12-30

公司报告(点评报告)

 评级 **推荐** 维持

昆明制药 (600422)

定增彰显信心，提升竞争优势

分析师：刘舒畅

 (8621)68751065

 liusc@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490512020004

联系人：罗会礼

 (8621)68751065

 luoh1@cjsc.com.cn

联系人：张璠

 (8621)68751065

 zhangjin4@cjsc.com.cn

市场表现对比图（近 12 个月）



资料来源：Wind

相关研究

《三季度增长提速，中药厂表现亮丽》2014/10/21

 《主导品种稳健增长，三七降价增厚业绩》
 2014/8/21

报告要点

■ 事件描述

公司公告非公开发行预案，拟向公司控股股东华方医药发行股份 5283 万股，募集资金总额 12.5 亿元，用于收购华方科泰 100% 股权、中药现代化提产扩能建设项目二期投资等项目。定增方案尚需股东大会和证监会批准。

■ 事件评论

- **控股股东巨额资金参与增发彰显坚定信心：**本次拟发行对象为控股股东华方医药，发行数量为 5283 万股，发行价格初定为市价 9 折即 23.66 元/股，筹集资金 12.5 亿元。其中 2.53 亿元用于收购华方医药持有的华方科泰 100% 股权，4.9 亿元用于中药现代化提产扩能建设项目二期投资，剩余 5.07 亿元用于补充流动资金。定增前，控股股东华方医药及其母公司华立集团合计持有公司股份 19.32%，增发完成后，控股股东华方医药和华立集团将持有公司 11875 万股，占公司总股本的 30.14%，进一步提高了控股股东对公司的掌控力。同时，大股东巨额现金参与增发，并锁定三年，彰显对公司未来发展的坚定信心。公司资金实力增强后，也有利于“内生+外延”双轮驱动战略的顺利实施，公司未来发展的步伐有望加快。
- **收购华方科泰，巩固公司国际抗疟药市场龙头地位：**华方科泰 100% 股权的转让对价为 2.53 亿元。控股股东承诺，华方科泰 2015 年度、2016 年度和 2017 年度净利润分别不低于人民币 1,189 万元、2,137 万元和 2,827 万元，则收购价格对应 2015-2017 年 PE 分别为 21 倍、12 倍、9 倍，收购价格合理。华方科泰主要从事青蒿素类抗疟药品业务，收购完成后，公司将拥有青蒿素业务完整的产业链，青蒿素、蒿甲醚产能将分别各超过 100 吨，形成全球最大的抗疟药原料药生产基地，并成为全球品种最全的抗疟药品供应商，进一步巩固和提升公司在国际抗疟药市场的龙头地位。
- **中药厂增产扩产，巩固竞争优势：**募集资金中，4.9 亿元用于中药现代化提产扩能建设项目二期投资。中药现代化提产扩能建设项目主要是为公司全资子公司昆明中药厂增产扩产。昆明中药厂拥有 5 个“云南名牌”产品，12 个独家品种，近年通过营销改革，成效明显，2010-2013 年中药厂收入、净利润年均复合增长率分别达到 15.91%、38.71%，已成为公司重要增长点。中药现代化提产扩能建设项目分两期，共投资 8.2 亿元，建设期为 2016 年 05 月至 2018 年 04 月，达产后可实现年均销售收入 5 亿元，年均净利润 1.1 亿元，进一步巩固昆明中药厂的竞争优势。

- **维持“推荐”评级：**公司主力品种血塞通仍有较大增长空间，二线品种天眩清、血塞通软胶囊保持较快增长，昆明中药厂经营改善后，逐渐成为新的增长点。公司成立并购基金，外延扩张仍然值得期待。暂不考虑资产收购对业绩的增厚，预计 2014-2016 年的 EPS 分别为 0.94 元、1.23 元和 1.56 元，对应 PE 分别为 29X、22X 和 17X，维持“推荐”评级。

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2013A	2014E	2015E	2016E		2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	3584	4229	5033	6040	货币资金	334	955	1264	1658
营业成本	2539	2974	3503	4151	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	1045	1256	1531	1888	应收账款	421	472	597	733
%营业收入	29.2%	29.7%	30.4%	31.3%	存货	565	686	808	958
营业税金及附加	23	27	32	39	预付账款	64	118	139	164
%营业收入	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	其他流动资产	553	0	0	0
销售费用	542	634	755	906	流动资产合计	2058	2380	2984	3725
%营业收入	15.1%	15.0%	15.0%	15.0%	可供出售金融资产	1	1	1	1
管理费用	190	220	262	314	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	5.3%	5.2%	5.2%	5.2%	长期股权投资	0	0	0	0
财务费用	22	-1	-3	-4	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	0.6%	0.0%	-0.1%	-0.1%	固定资产合计	485	485	486	492
资产减值损失	-4	-5	-13	4	无形资产	157	149	141	134
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	68	68	68	68
投资收益	5	0	0	0	递延所得税资产	50	0	0	1
营业利润	277	380	497	630	其他非流动资产	68	68	68	68
%营业收入	7.7%	9.0%	9.9%	10.4%	资产总计	2886	3150	3748	4489
营业外收支	18	0	0	0	短期贷款	30	0	0	0
利润总额	284	380	497	630	应付款项	431	529	632	749
%营业收入	7.9%	9.0%	9.9%	10.4%	预收账款	77	127	151	181
所得税费用	48	53	70	88	应付职工薪酬	72	71	83	99
净利润	236	327	427	541	应交税费	37	11	14	18
归属于母公司所有者的净利润	231.6	321.5	420.0	532.0	其他流动负债	326	152	179	213
少数股东损益	4	6	7	9	流动负债合计	973	890	1060	1260
EPS (元/股)	0.68	0.94	1.23	1.56	长期借款	0	20	20	20
					应付债券	0	0	0	0
					递延所得税负债	0	0	0	0
					其他非流动负债	33	33	33	33
					负债合计	1007	943	1114	1314
					归属于母公司	1758	2079	2500	3031
					少数股东权益	121	127	134	144
					股东权益	1879	2206	2634	3175
					负债及股东权益	2886	3150	3748	4489
					基本指标				
						2013A	2014E	2015E	2016E
					EPS	0.679	0.942	1.231	1.559
					BVPS	5.15	6.10	7.33	8.89
					PE	38.22	27.54	21.08	16.64
					PEG	1.20	0.86	0.66	0.52
					PB	5.04	4.26	3.54	2.92
					EV/EBITDA	24.87	18.44	13.81	10.51
					ROE	13.2%	15.5%	16.8%	17.5%

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话		E-mail
周志德	主管	(8621) 68751807	13681960999	zhouzd1@cjsc.com.cn
甘 露	副主管	(8621) 68751916	13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
杨 忠	华东区总经理	(8621) 68751003	18616605802	yangzhong@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202	julei@cjsc.com.cn
李敏捷	华北区总经理	(8621) 66290412	18911132188	limj@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130	zhanghui1@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看 好：	相对表现优于市场
中 性：	相对表现与市场持平
看 淡：	相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
推 荐：	相对大盘涨幅大于 10%
谨慎推荐：	相对大盘涨幅在 5%~10%之间
中 性：	相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减 持：	相对大盘涨幅小于-5%
无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。



研究部/机构客户部

上海

浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 21 楼
(200122)

电话: 021-68751100

传真: 021-68751151

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼
(430015)

传真: 027-65799501

北京

西城区金融大街 17 号中国人寿中心 606 室
(100032)

传真: 021-68751791

深圳

深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼
(518000)

传真: 0755-82750808

0755-82724740

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告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，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。