

## 科伦药业——“输液龙头完成抗生素产业链布局，研发创新带动业绩爆发”

### 投资亮点

#### 公司深度报告

2015年7月28日

#### 联系人

智银投资  
zytz@sz-zhiyin.com

地址：江苏省苏州市工业园区  
星阳街  
苏州智银投资咨询有限公司  
<http://www.sz-zhiyin.com/>

➤ **黎明前的黑暗，科伦将进入业绩爆发期：**科伦药业（002422）是国内输液领域的全产业链集成者。2014-2015年输液行业处于调整期，输液主导产品毛利率下降。公司川宁项目、广西科伦等在建项目处于建设完成期和初步磨合期。产品毛利下降及折旧费用增加使公司利润略有下滑。2015年下半年开始，随着输液行业完成调整，公司在输液领域市场份额进一步提高，未来公司将逐步提高可立袋等高毛利率产品市场份额。川宁项目初步完成磨合，一期项目年内盈利。公司已走出业绩低谷，步入业绩爆发通道。

➤ **大输液产业龙头，产业内结构优化、产业整体升级提升输液领域利润空间：**公司通过收购国内输液生产商、软塑包材产业完成了产业内部整合，发挥产业规模化集群优势在输液领域实现超过33%的市场占有率。科伦KAZ项目中亚市场拓展进展顺利，2016年将为公司贡献利润。而科伦在输液领域将继续推动可立袋、PP软袋、塑料安瓿等毛利率较高的创新包材替代毛利率低的玻璃瓶和塑料瓶包材。公司在输液领域的三腔袋等创新品种、创新包材将提升公司在输液领域的利润空间。

➤ **川宁项目进展顺利，公司研发渐入收获期：**川宁项目一期硫红项目步入满产阶段，年内实现盈利。利用新疆优质的粮食、煤炭资源，构建抗生素中间体产业，配合公司四大抗生素原料制剂生产基地，科伦已实现抗生素全产业链的构建。科伦的仿制药研发已步入收获期。注重仿制药及创新药研发将使科伦有望实现输液领域及非输液领域等强局面。

➤ **盈利预测：**我们预计公司2015-2016年归母净利润分别为10.27亿元和13.27亿元，对应EPS为0.71和0.92。

➤ **风险提示：**（1）川宁项目折旧大幅增加的风险；（2）川宁项目不能按计划完成的风险；（3）公司输液业务招标进展缓慢，未能达到预期市场效果的风险；（4）公司研发产品未能通过临床，研发产品审批不通过的风险。



欲订阅报告全文，请与我们联系：

[zytz@sz-zhiyin.com](mailto:zytz@sz-zhiyin.com)

谢谢~

## 信息披露

### 分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可向本公司索取有关披露资料 [zytz@sz-zhiyin.com](mailto:zytz@sz-zhiyin.com)。

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

强烈推荐：相对强于市场表现 30% 以上；

推荐：相对强于市场表现 15%~30%；

持有：相对市场表现在 -15%~+15% 之间波动；

卖出：相对弱于市场表现-15% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。智银投资使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

## 法律声明

本报告仅供苏州智银投资咨询有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.sz-zhiyin.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

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。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。