

千金药业（600479）：公允价值变动难掩主业稳定增长 增持（维持）

医药行业/中药

当前股价：21.48 元

报告日期：2008 年 3 月 27 日

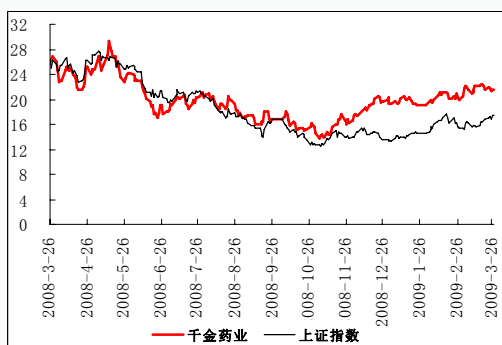
主要财务指标（单位：百万元）

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	680	801	861	954
(+/-%)	12.5%	17.9%	7.5%	10.7%
营业利润	199	143	175	215
(+/-%)	85.5%	-28.1%	22.2%	22.8%
归属于母公司的净利润	173.6	129.9	147.4	181.2
(+/-%)	91.5%	-25.2%	13.5%	22.9%
每股收益（元）	1.15	0.72	0.81	1.00
市盈率	18.7	30.0	26.4	21.5

公司基本情况（2008 年 12 月 31 日止）

总股本/已流通股（万股）	18,144/15,093
流通市值（亿元）	29.25
每股净资产（元）	4.69
资产负债率（%）	17.34

股价表现（最近一年）



联系人—周浩

021-58824282-889 zhouh@txsec.com

联系人—施剑刚

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2008 年年报显示，公司实现营业收入 8.01 亿元，同比增长 17.90%，利润总额 1.43 亿元，同比下降 28.1%，归属于母公司净利润 1.30 亿元，同比下降 25.2%，但是扣除非经常性损益的净利润为 9069 万元，同比增长 51.23%。实现每股收益 0.72 元，完全符合我们的预测。分配预案为每 10 股转增 2 股，派现 3.2 元。
- 报告期内，公司主业增长稳定。最主要的中药生产收入增长 26.76%，毛利率也维持在 73.09% 的高位。其他业务收入，如西药生产、百货零售、广告经营等均有超过 20% 的增长率。08 年公司还获得了 4 个新药批件，全年完成 40 件国家专利的编写和申报，被认定为高新技术企业，享受税收优惠。
- 公允价值变动吞噬利润。报告期内，公司公允价值变动收益主要原因是公司持有的封闭式基金价值大幅缩水。08 年录得 -4765 万元，而上年同期为 2397 万元。目前公司已基本清仓，资产负债表显示公司的交易性金融资产已由期初的 1.3 亿元大幅缩减至期末的 17.7 万元。
- 受益于医改，公司有望继续保持快速增长。公司专注于妇科用药的研发和生产，目前公司依靠千金片形成了比较成熟的 OTC 市场，而处方药的规模也逐渐扩大，形成 OTC 和处方药共同发展的良好趋势。我们认为公司 OTC 和处方药的协同效应将为今后的业绩增长打下坚实基础。公司关注于质量的态度也使得品牌推广顺利。2008 年公司产品在全国市场的抽检合格率为 100%，全年无重大质量事故和投诉。以优质的品牌、丰富的产品、过硬的质量为前提，医改带来的药品市场扩容必将为公司未来保持快速发展提供了良好契机。公司 09 年的经营目标是整体工业销售收入同比增速不低于 15%。
- 多点开花，朵朵鲜艳。公司不但主业做得好，副业也为公司贡献了不少的利润。公司的子公司有千金大药房、千金文化广场、千金物流有限公司等，这些子公司分别从事着药品销售、百货销售、广告、娱乐、仓库出租等业务，从年报中可以看出，这些业务无一亏损，盈利能力较强。副业有望为 09 年的公司经营业绩锦上添花。
- 与投资者共享发展成果。公司延续了一贯的高分红策略，08 年的分配预案为每 10 股转增 2 股，同时派现 3.2 元，使得广大投资者共享公司发展的成果。

- **盈利预测与评级：**我们维持对公司2009年-2010年的盈利预测，EPS分别为0.81元和1.00元，对应动态PE为27倍、21倍，维持“增持”投资评级。
- **风险提示：**公司的药品批发业务实力较弱，在新医改“统一配送”的政策下可能会受到冲击；大盘的系统性风险。

图表 1：千金药业盈利预测（单位：万元）

项 目	2006	2007	2008	2009E	2010E
营业收入	60,448	67,978	80,143	86,114	95,361
增长率	-9.2%	12.5%	17.9%	7.5%	10.7%
减：营业成本	31,036	32,231	34,579	30,894	31,896
营业税金及附加	612	728	1,071	1,186	1,313
资产减值损失	-42	734	122	300	300
减：销售费用	17,399	22,132	27,545	30,140	33,853
管理费用	5,800	5,429	5,910	6,631	7,152
财务费用	-122	72	-191	86	191
期间费用率	38.18%	40.65%	41.50%	42.80%	43.20%
加：公允价值变动	2,320	2,397	-4,765	0	0
加：投资收益	2,638	10,841	7,963	600	800
营业利润	10,722	19,889	14,305	17,477	21,456
营业利润率	17.74%	29.26%	17.85%	20.30%	22.50%
营业外收入	122	129	148	200	200
减：营业外支出	78	231	270	100	100
营业外收支净额	44	-102	-122	100	100
利润总额	10,766	19,787	14,183	17,577	21,556
增长率	47.3%	83.8%	-28.3%	23.9%	22.6%
利润率	17.8%	29.1%	17.7%	20.4%	22.6%
减：所得税	1,375	2,128	734	2,637	3,233
实际税负比率	12.8%	10.8%	5.2%	15.0%	15.0%
少数股东本期损益	323	298	460	203	207
归属母公司净利润	9,069	17,362	12,989	14,737	18,116
增长率	54.7%	91.5%	-25.2%	13.5%	22.9%
净利润率	15.00%	25.54%	16.21%	17.11%	19.00%
每股收益（元）	0.57	1.15	0.72	0.81	1.00
每股净资产（元）	5.08	5.78	4.69	5.10	5.70
净资产收益率（%）	11.21	19.85	15.26	15.91	17.51

资料来源：公司年报、天相投资分析系统

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 5%--- (-) 15%
5	卖出	< (-) 15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街 19 号富凯大厦 B 座 701 室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 4 层 电话：010-66045566；66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街 28 号 A 座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路 379 号金穗大厦 12 楼 D 座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦 2808 室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路 28 号舜华园小区朝 3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250002