

2010-08-23

中药

千金药业 600479.SH

业绩低点已过，看好基药需求放量

分析师:姚杰(执业证书编号: S0930109032580)

021-22169153

yaoj@ebscn.com

◇事件: 公司公布中报

◆中报业绩一般，2 季度是全年低点

1、公司 1-6 月收入增长 4.83 亿元，同比增长 5%，盈利 5900 万元，eps0.195 元，公司中报业绩一般，但是符合市场预期。

2、剔除非常性损益，盈利 4800 万元，eps0.16 元，非常性损益主要是参股公司盈利和自由资金打新股、货币基金收益。

3、核心中药业务收入 2.75 亿元，同比下降 3%，反映出公司千金片收入下滑，主要是基本药物政策低于预期，以及公司价格体系调整需要一个过程。

4、核心中药业务毛利水平略有下降，也反映了公司有一定的生产成本压力。

5、中药业务上半年情况一般，主要的亮点是控股子公司湘江药业收入增长超过 50%，但是由于基数小，对于盈利贡献不大

◆对于公司未来判断：业绩低点已过，看好基药需求放量

1、新总经理已经顺利交接，对于公司发展具有积极意义，新总经理王总丰富的第三终端营销经验将会给千金片销售带来积极意义，建议给予 3 月观察期，预计王总下半年将调整千金的营销体系，积极利用独家基本药物的政策利好。

2、我们判断下半年基本药物需求必然放量，国家基本药物制度推行不容质疑，虽然价格会再次下调，但是独家基本药物的溢价能力还是会体现，销量弥补降价的逻辑依然不变，尤其是千金片，独家适应症，独家基本药物的双独家品种。

3、我们预计公司 2010-12 年业绩 eps 为 0.48、0.65、0.90 元。预计公司 3 季度业绩 eps0.12-0.13 元，核心中药收入 1.35-1.40 亿元，1-9 月 eps 约 0.33 元，从单季度业绩看 2 季度是公司业绩的低点(eps0.085 元)，3、4 季度逐步提高，公司业绩的低点已经过去。我们乐观的估计如果公司能在下半年完成市场调整，那 2011 年必然面临基本药物的发展机遇。独家基本药物主题中千金的弹性是最高的，我们预计 2011 和 2012 年业绩增长将超过 35%

4、我们以公司 2010 年业绩 40x 估值，公司 3 个月目标价格 19.20 元，维持公司“买入”评级

分析师介绍

姚杰，澳大利亚 VICTORIA UNIVERSITY 金融学硕士。2005 年 9 月加盟光大证券研究所，医药行业研究员，曾在多家医药企业从事过市场营销方面的工作。

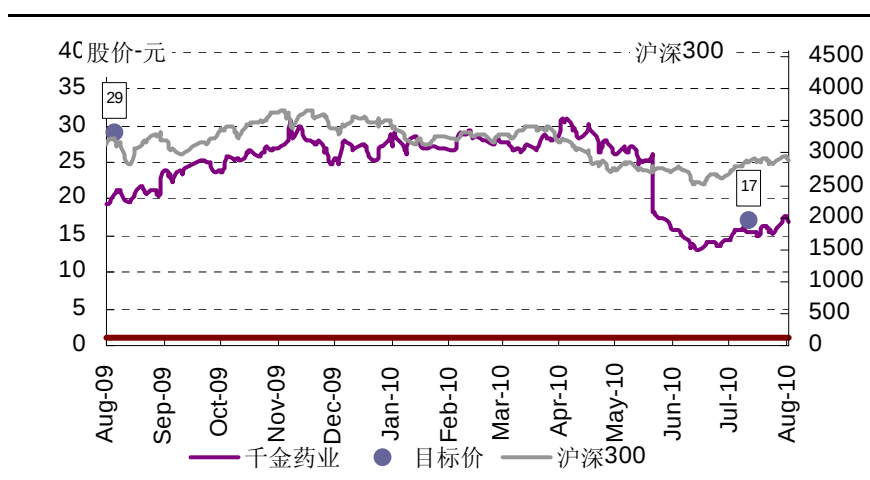
分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

千金药业（600479）

分析师：姚杰



资料来源：光大证券研究所

日期	股价	目标	评级
2008-09-05	17.06	19.60	增持
2009-08-05	17.77	25.00	买入
2009-08-23	19.39	29.00	买入
2010-07-30	15.54	17.00	买入

买入 — 增持 — 中性 — 减持 — 卖出

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
 市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编: 200040
总机: 021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编: 200040
总机: 021-22169999 传真: 021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	李大志 (主管)	010-68567189	13810794466	lidz@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebscn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebscn.com
	吴朝阳	010-68561722	15811098222	wuzy@ebscn.com
上海				
	杨日昕 (主管)	021-22169082	13817003122	yangrx@ebscn.com
	平珂 (主管)	021-22169152	13818133101	pingke@ebscn.com
	王莉本	021-22169083	13641659577	wanglb@ebscn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebscn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebscn.com
深圳				
	王汗青 (主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lixyl@ebscn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebscn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebscn.com
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebscn.com

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版，复制，刊登，发表，篡改或者引用。