

### 中药 III

署名人: 周锐

S0960207090141

0755-82026719

zhourei@cjis.cn

参与人: 余方升

S0960110030152

021-52286447

yufangsheng@cjis.cn

### 6-12 个月目标价:

当前股价: 14.00 元

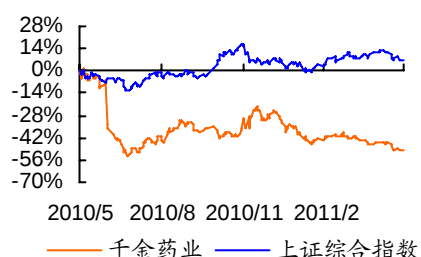
评级调整: 维持

### 基本资料

|           |         |
|-----------|---------|
| 上证综合指数    | 2890.63 |
| 总股本(百万)   | 305     |
| 流通股本(百万)  | 305     |
| 流通市值(亿)   | 43      |
| EPS (TTM) | 0.39    |
| 每股净资产(元)  | 3.08    |
| 资产负债率     | 16.7%   |

### 股价表现

| (%)    | 1M    | 3M    | 6M     |
|--------|-------|-------|--------|
| 千金药业   | -9.27 | -9.79 | -21.44 |
| 上证综合指数 | -4.60 | 4.20  | -7.79  |



### 相关报告

《千金药业-优势明显的妇科用药龙头》  
2009-3-27

## 千金药业

600479

推荐

### 营销改革逐渐成效, 积极开拓中药健康产品市场

5 月 10 日, 我们与公司管理层就近期生产经营状况、未来发展战略进行了深入交流。

#### 投资要点:

- **公司未来战略规划和经营思路较为清晰。**公司战略经营目标是在“十二五”期间使总营收达到 50 亿, 这将通过加强现有中药、化学药、药品批发贸易系列, 拓展药饮、药食、药用等中药健康衍生产品, 争取成为国内女性健康领域的标杆企业;
- **中药健康产品是未来一大发展重点之一。**我国保健养生健康领域空间十分巨大, 而公司作为妇科第一品牌, 竞争优势比较明显。公司已经启动香包、食品、洗手液等新品试点销售, 同时计划将与其它公司合作共同开发大健康产业;
- **销售调整开始有所成效。**今年 1 季度业绩继续出现调整主要系控制发货、去年同比基数较高等因素。实际上, 经过半年以来的营销改革, 千金片和胶囊终端价格维护取得了较好成果, 未来公司将强化在第三终端的拓展力度。从 4 月情况来看, 千金片和胶囊同比已有较大增长, 预计未来将逐渐好转;
- **维持推荐评级。**总体来看, 公司主打品种千金片今后销售额将有明显恢复, 同时积极开发中药健康产品, 在营销渠道日益优化的情况下整体增长前景向好。我们预计公司 11-13 年 EPS 分别为 0.39、0.50 和 0.65 元, 同比分别增长 37%、29%和 29%, 维持推荐的投资评级。

**风险提示:** 国家基药制度实施进度可能较慢; 中药材价格上涨带来成本压力。

#### 主要财务指标

| 单位: 百万元       | 2010  | 2011E | 2012E | 2013E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元)     | 979   | 1192  | 1431  | 1707  |
| 同比(%)         | 8%    | 22%   | 20%   | 19%   |
| 归属母公司净利润(百万元) | 86    | 118   | 152   | 197   |
| 同比(%)         | -34%  | 37%   | 29%   | 29%   |
| 毛利率(%)        | 56.3% | 55.1% | 54.7% | 54.8% |
| ROE(%)        | 9.6%  | 11.6% | 13.6% | 15.7% |
| 每股收益(元)       | 0.28  | 0.39  | 0.50  | 0.65  |
| P/E           | 49.40 | 36.01 | 28.01 | 21.67 |
| P/B           | 4.73  | 4.18  | 3.80  | 3.40  |
| EV/EBITDA     | 28    | 22    | 17    | 13    |

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

| 资产负债表          |             |             |             |             | 利润表             |             |              |              |              |
|----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-----------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 会计年度           | 2010        | 2011E       | 2012E       | 2013E       | 会计年度            | 2010        | 2011E        | 2012E        | 2013E        |
| <b>流动资产</b>    | 757         | 1094        | 1118        | 1382        | <b>营业收入</b>     | 979         | 1192         | 1431         | 1707         |
| 现金             | 275         | 444         | 409         | 534         | 营业成本            | 428         | 536          | 649          | 772          |
| 应收账款           | 31          | 38          | 45          | 54          | 营业税金及附加         | 12          | 15           | 18           | 21           |
| 其它应收款          | 13          | 0           | 0           | 0           | 营业费用            | 380         | 432          | 501          | 580          |
| 预付账款           | 30          | 38          | 46          | 55          | 管理费用            | 82          | 95           | 107          | 123          |
| 存货             | 127         | 159         | 192         | 228         | 财务费用            | -1          | -3           | -0           | -2           |
| 其他             | 281         | 415         | 426         | 510         | 资产减值损失          | 2           | 0            | 0            | 0            |
| <b>非流动资产</b>   | 372         | 396         | 389         | 386         | 公允价值变动收益        | -1          | 0            | 0            | 0            |
| 长期投资           | 20          | 20          | 20          | 20          | 投资净收益           | 26          | 25           | 28           | 28           |
| 固定资产           | 273         | 289         | 295         | 292         | <b>营业利润</b>     | 102         | 142          | 185          | 241          |
| 无形资产           | 46          | 46          | 46          | 46          | 营业外收入           | 9           | 0            | 0            | 0            |
| 其他             | 32          | 40          | 28          | 28          | 营业外支出           | 1           | 0            | 0            | 0            |
| <b>资产总计</b>    | 1128        | 1490        | 1507        | 1768        | <b>利润总额</b>     | 110         | 142          | 185          | 241          |
| <b>流动负债</b>    | 162         | 423         | 327         | 436         | 所得税             | 12          | 16           | 20           | 26           |
| 短期借款           | 0           | 218         | 122         | 199         | <b>净利润</b>      | 98          | 127          | 165          | 215          |
| 应付账款           | 81          | 101         | 122         | 146         | 少数股东损益          | 11          | 8            | 12           | 18           |
| 其他             | 82          | 104         | 82          | 91          | <b>归属母公司净利润</b> | 86          | 118          | 152          | 197          |
| <b>非流动负债</b>   | 26          | 0           | 0           | 0           | EBITDA          | 141         | 180          | 232          | 294          |
| 长期借款           | 0           | 0           | 0           | 0           | EPS (元)         | 0.28        | 0.39         | 0.50         | 0.65         |
| 其他             | 26          | 0           | 0           | 0           |                 |             |              |              |              |
| <b>负债合计</b>    | 189         | 423         | 327         | 436         | <b>主要财务比率</b>   |             |              |              |              |
| 少数股东权益         | 38          | 46          | 59          | 77          | <b>会计年度</b>     | <b>2010</b> | <b>2011E</b> | <b>2012E</b> | <b>2013E</b> |
| 股本             | 305         | 305         | 305         | 305         | <b>成长能力</b>     |             |              |              |              |
| 资本公积           | 153         | 153         | 153         | 153         | 营业收入            | 8.3%        | 21.7%        | 20.0%        | 19.3%        |
| 留存收益           | 444         | 562         | 664         | 797         | 营业利润            | -34.6%      | 40.1%        | 29.9%        | 30.7%        |
| 归属母公司股东权益      | 902         | 1020        | 1122        | 1255        | 归属于母公司净利润       | -34.0%      | 37.2%        | 28.6%        | 29.2%        |
| <b>负债和股东权益</b> | <b>1128</b> | <b>1490</b> | <b>1507</b> | <b>1768</b> | <b>获利能力</b>     |             |              |              |              |
|                |             |             |             |             | 毛利率             | 56.3%       | 55.1%        | 54.7%        | 54.8%        |
|                |             |             |             |             | 净利率             | 8.8%        | 9.9%         | 10.6%        | 11.5%        |
|                |             |             |             |             | ROE             | 9.6%        | 11.6%        | 13.6%        | 15.7%        |
|                |             |             |             |             | ROIC            | 14.4%       | 18.6%        | 21.2%        | 24.9%        |
|                |             |             |             |             | <b>偿债能力</b>     |             |              |              |              |
|                |             |             |             |             | 资产负债率           | 16.7%       | 28.4%        | 21.7%        | 24.7%        |
|                |             |             |             |             | 净负债比率           | 0.00%       | 51.50%       | 37.44        | 45.71%       |
|                |             |             |             |             | 流动比率            | 4.66        | 2.59         | 3.42         | 3.17         |
|                |             |             |             |             | 速动比率            | 3.88        | 2.21         | 2.84         | 2.65         |
|                |             |             |             |             | <b>营运能力</b>     |             |              |              |              |
|                |             |             |             |             | 总资产周转率          | 0.82        | 0.91         | 0.95         | 1.04         |
|                |             |             |             |             | 应收账款周转率         | 31          | 35           | 34           | 34           |
|                |             |             |             |             | 应付账款周转率         | 5.10        | 5.90         | 5.81         | 5.76         |
|                |             |             |             |             | <b>每股指标 (元)</b> |             |              |              |              |
|                |             |             |             |             | 每股收益(最新摊薄)      | 0.28        | 0.39         | 0.50         | 0.65         |
|                |             |             |             |             | 每股经营现金流(最新摊薄)   | 0.13        | 0.20         | 0.29         | 0.50         |
|                |             |             |             |             | 每股净资产(最新摊薄)     | 2.96        | 3.35         | 3.68         | 4.12         |
|                |             |             |             |             | <b>估值比率</b>     |             |              |              |              |
|                |             |             |             |             | P/E             | 49.40       | 36.01        | 28.01        | 21.67        |
|                |             |             |             |             | P/B             | 4.73        | 4.18         | 3.80         | 3.40         |
|                |             |             |             |             | EV/EBITDA       | 28          | 22           | 17           | 13           |

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

## 投资评级定义

### 公司评级

强烈推荐：预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上  
推荐：预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%  
中性：预期未来 6~12 个月内股价变动在  $\pm 10\%$  以内  
回避：预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

### 行业评级

看好：预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上  
中性：预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平  
看淡：预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

### 研究团队简介

中投医药团队荣誉：2007 年和 2009 年《新财富》最佳分析师评选中入围；“2008 年度卖方分析师水晶球奖”医药行业第 2 名，2008 年新财富最佳分析师医药行业第 3 名；2010 年新财富、水晶球、金牛奖均为第 5 名；2010 年财经风云榜最佳证券分析师（医药行业唯一一个）。

中投医药团队成员：

周锐，医药行业首席分析师，理学博士，3 年医药行业从业经验，8 年证券行业从业经验，整体负责中投医药团队研究工作；

余方升，医药行业研究助理，理学学士，经济学硕士，2009 年加入中投证券研究所，负责中药行业研究；

余文心，医药行业研究助理，北京大学药学、经济学双学士，北京大学药事管理、澳门大学医药管理双硕士。2010 年加入中投证券研究所，负责化学药、医疗服务及政策研究；

江琦，医药行业研究助理，上海交大生物工程学士，经济学硕士，2010 年加入中投证券研究所，负责生物制药及医药流通研究；

王威，医药行业研究助理，工学硕士，5 年医疗器械行业从业经验，2010 年加入中投证券研究所，负责医疗器械及境外上市中资医药股研究。

### 免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司（以下简称“中投证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意，本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

### 中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站：<http://www.cjis.cn>

| 深圳                              | 北京                          | 上海                        |
|---------------------------------|-----------------------------|---------------------------|
| 深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 | 北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 | 上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 |
| 邮编：518000                       | 邮编：100032                   | 邮编：200041                 |
| 传真：(0755) 82026711              | 传真：(010) 63222939           | 传真：(021) 62171434         |