

生物医药行业

千金药业 (600479)

公司点评报告

评级: 增持 维持

收盘价(元) 10.93
 目标价(元)
 (6-12个月) 12-14.4

市场数据

52周最高/最低(元) 21.19/10.7
 市净率 3.8
 总股本(亿) 3.05
 流通A股(亿) 3.05
 流通B股/H股(亿) -/
 总市值(亿元) 33.33
 流通A股市值(亿元) 33.33

相关股价表现



相关研究

《营销改革助千金柳暗花明》 2011.8.25

生物医药研究小组

李项峰

证书编号 S0120209080060

联系人

郑一宁

8621-68761616-8519

zhengyn@tebon.com.cn

杨莹

8621-68761616-8565

yangying@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司

上海市福山路 500 号城建国际中心 26 楼

<http://www.tebon.com.cn>

营销改革初现成效，投资损益拖累整体利润

事项：

公司于2011年10月25日发布2010年三季报。三季报披露公司在2011年前三季度实现营业收入8.69亿元，比去年同期增长25.76%，实现归属于母公司所有者的净利润为0.57亿元，同比增长-55.20%，扣除非经常性损益后的净利润0.65亿元，同比增长7.52%，实现每股收益0.186元。

	报告期 (7-9月)	年初至报告期期末 (1-9月)	本报告期比上年同期增减(%)
归属于上市公司股东的净利润(元)	9,333,272.30	56,812,635.32	-55.20
基本每股收益(元/股)	0.0306	0.1864	-55.20
扣除非经常性损益后的基本每股收益(元/股)	0.0544	0.2114	38.21
稀释每股收益(元/股)	0.0306	0.1864	-55.20
加权平均净资产收益率(%)	1.07	6.24	减少1.40个百分点
扣除非经常性损益后的加权平均净资产收益率(%)	1.87	7.08	增加0.65个百分点

数据来源：公司公告，德邦证券研究

点评：

- **季报总揽**：公司第三季度利润下滑55%，通过对公司财报的仔细分析，公司第三季度利润下滑的主要原因来自于投资损益。我们认为公司主营业务持续增长，营销改革已初见成效。今年主营业务增长确认无疑，整体盈利和投资收益密切相关。
- **公司财务层面**：公司截止至今年三季度实体经营情况平稳，经营性利润总额增长约1000万，但由于公司今年在投资上，损失较去年同期损失较大，其去年投资收益达2800多万，今年前三季度亏损了745万，该项直接导致公司利润总额下滑了30%左右，扣除非经常性损益后的净利润同比增长7.52%。公司投资收益受市场环境的影响较大，比较难

以把握，这部分直接影响公司全年的净利润和每股收益。

● **公司经营层面：**

收入部分：据我们调研得知，公司主打产品千金片基层恢复增长，千金片过去销售下滑的局面得到扭转，千金胶囊基层医疗开始放量。我们预计今年整个中药产品部分销售规模增长同比增长约20%左右，西药全年增速40%左右。

费用部分：公司费用率持续下降，母公司去年的销售费用率在 53% 左右，今年前三季度销售费用率降到 46%，我们预计全年不超过 50%，这是由于公司销售对象改变，渠道下沉所致（由原来的二三级医院转移至基层医院）。

● **经营预测：**以下是我们对公司的整体业绩进行了预测，公司今年主业增长无疑，主要影响来自于公司投资收益，而投资收益这部分，我们难以准确把握。

图 1 公司 2006-2011 年上半年西药销售及增长情况

	2010H	(1-3) Q2010	2010A	2011H	2011E	备注
营业总收入（亿元）	4.83	6.92	9.79	5.74	11.97	
同比增长（%）					22.27%	
销售收入——中药（亿元）	2.79	3.86	4.96	2.92	5.98	
同比增长（%）				4.66%	21%	
——西药（亿元）	0.64	1.01	1.57	0.91	2.2	
同比增长（%）					40%	
——其他（亿元）	1.4	2.05	3.26	1.91	3.79	
净利润（亿元）	0.59	0.8	0.86	0.47	0.96	
同比增长（%）					11.63%	
扣除投资收益的净利润（亿元）	0.43	0.56	0.63	0.44	1.03*	（*，此处净利润是直接加回投资损失700万，公司今年净利润与投资收益密切相关，此处我们难以作出准确的投资损益预测）
同比增长（%）					63.49%	
EPS(元)	0.19	0.26	0.28	0.16	0.31	
扣除投资收益的EPS（元）	0.14	0.18	0.21	0.14	0.34	

资料来源：wind、德邦证券研究所

● **盈利预测**：根据公司三季报的数据，考虑到投资收益对公司净利润的影响，我们下调之前的盈利预测，预计公司 2011-2013 年的营业收入分别为 11.97，16.19 和 20.80 亿元；归属于母公司净利润分别为 0.96，1.47 和 2.16 亿元；摊薄后每股收益分别为 0.31，0.48 和 0.71 元。按 2012 年 0.48 元 EPS，给予 25-30 倍 PE，6-12 个月目标价为 12-14.4 元。

表 1 公司未来三年预测财务数据摘要

财务和估值数据摘要						
单位:百万元	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	801.43	904.27	979.44	1197.57	1619.35	2080.38
增长率(%)	17.90%	12.83%	8.31%	22.27%	35.22%	28.47%
归属母公司股东净利润	129.89	130.91	86.38	96.41	147.03	216.67
增长率(%)	-25.19%	0.79%	-34.02%	11.61%	52.51%	47.36%
每股收益(EPS)	0.426	0.429	0.283	0.316	0.482	0.711
每股股利(DPS)	0.263	0.190	0.357	0.245	0.373	0.550
每股经营现金流	0.116	0.238	0.130	0.996	-0.321	1.328
销售毛利率	56.85%	60.10%	56.32%	56.66%	56.62%	56.35%
销售净利率	16.78%	15.14%	9.96%	9.09%	10.26%	11.77%
净资产收益率(ROE)	15.26%	14.17%	9.58%	10.44%	15.37%	21.54%
投入资本回报率(ROIC)	68.70%	32.33%	16.44%	17.77%	37.26%	33.76%
市盈率(P/E)	25.65	25.45	38.57	34.56	22.66	15.38
市净率(P/B)	3.91	3.61	3.70	3.61	3.48	3.31
股息率(分红/股价)	0.024	0.017	0.033	0.022	0.034	0.050

表 2 公司未来三年财务报表预测

报表预测						
利润表	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	801.43	904.27	979.44	1197.57	1619.35	2080.38
减: 营业成本	345.79	360.83	427.85	519.03	702.47	908.08
营业税金及附加	10.71	12.42	12.01	14.68	19.85	25.50
营业费用	275.45	321.08	379.74	419.15	550.58	686.52
管理费用	59.10	71.00	82.23	95.81	129.55	145.63
财务费用	-1.91	-0.96	-0.93	-8.44	-8.69	-9.17
资产减值损失	1.22	0.29	1.84	0.00	0.00	0.00

加: 投资收益	79.63	15.45	26.07	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	-47.65	0.18	-1.24	-11.00	-5.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	143.05	155.24	101.53	146.35	220.59	323.81
加: 其他非经营损益	-1.22	0.82	8.00	2.53	2.53	2.53
利润总额	141.83	156.06	109.54	148.88	223.12	326.34
减: 所得税	7.34	19.15	11.96	39.97	57.03	81.59
净利润	134.49	136.91	97.58	108.91	166.09	244.76
减: 少数股东损益	4.60	6.00	11.20	12.50	19.06	28.09
归属母公司股东净利润	129.89	130.91	86.38	96.41	147.03	216.67
资产负债表	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	462.83	170.26	260.71	489.20	283.35	531.63
应收和预付款项	184.74	248.08	295.14	242.93	484.75	450.89
存货	96.45	98.80	126.50	147.86	223.48	256.55
其他流动资产	0.18	231.98	60.27	60.27	60.27	60.27
长期股权投资	13.59	13.59	19.80	19.80	19.80	19.80
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	193.19	286.71	285.36	237.87	190.37	142.88
无形资产和开发支出	55.82	56.47	55.20	49.70	44.19	38.69
其他非流动资产	7.73	142.27	10.68	5.34	0.00	0.00
资产总计	1014.54	1248.16	1113.68	1252.97	1306.21	1500.71
短期借款	0.00	131.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	136.22	163.29	147.47	252.44	253.32	370.67
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	2.57	2.57	26.39	26.39	26.39	26.39
负债合计	138.79	296.86	173.86	278.83	279.71	397.06
股本	181.44	217.73	304.82	304.82	304.82	304.82
资本公积	276.83	240.31	153.22	153.22	153.22	153.22
留存收益	393.13	465.99	443.53	465.36	498.66	547.72
归属母公司股东权益	851.40	924.03	901.57	923.40	956.70	1005.76
少数股东权益	24.34	27.27	38.24	50.74	69.80	97.89
股东权益合计	875.75	951.29	939.81	974.14	1026.50	1103.65
负债和股东权益合计	1014.54	1248.16	1113.68	1252.97	1306.21	1500.71
现金流量表	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
经营性现金净流量	35.29	72.58	39.70	303.73	-97.70	404.82
投资性现金净流量	154.13	-471.49	273.26	-9.10	-3.10	1.90
筹资性现金净流量	-81.46	69.07	-216.13	-66.14	-105.05	-158.44
现金流量净额	107.97	-329.84	96.83	228.49	-205.85	248.28

投资评级

一、行业评级

推荐 – Attractive： 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数

中性 – In-Line： 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平

回避 – Cautious： 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 – Buy： 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$

增持 – Outperform： 预期未来 6 个月股价涨幅为 10%-20%

中性 – Neutral： 预期未来 6 个月股价涨幅为 -10% - +10%

减持 – Sell： 预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。