

营销改革见成效，营业收入稳健增长

--千金药业 2011 年三季度报点评


 爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

主要事件:

公司公布2011年三季度报，前三季度实现营业收入8.69亿元，同比增长25.76%，归属于上市公司股东的净利润为0.57亿元，同比增长-29.16%。

投资要点:

1. 公司营业收入出现稳健较快增长，净利润下降的主要原因是非经常性损益影响了净利润，前三季度公司非经常性损益为-764万元，扣除非经常性损益后的净利润为0.64亿元，同比增长7.52%。公司主营业务的收入和利润还是出现了增长，只是因为非经常性损益影响了公司的净利润。

2. 公司第三季度的营业收入为 2.95 亿元，同比增长 41.83%，第三季度的毛利率为 50.3%，同比去年同期的 55.97%有所下降，不过和今年第二季度的 50.43%接近，公司第三季度的毛利额为 1.48 亿元，同比增长 26.50%。

3. 从销售费用/营业总收入的比例来说，从2010年三季度达到40.11%的高点之后，这一比例逐渐下降，2010年报为38.77%，2011中报为34.75%，2011年三季度报为34.72%，表明公司在加强营销改革力度的同时，也加强了对费用的控制，这将有利于提升公司未来利润的增长。

4. 中药材价格从2011年5月底开始价格出现回落，成都中药材价格指数从5月底的近130下降到2011年10月24日的113.05，中药材价格的下降将有利于降低公司的成本，提高盈利能力，提升公司业绩。

5. 预计公司 2011 年、2012 年营业收入为 12.24 亿元、15.30 亿元，归属母公司股东净利润 1.09 亿元、1.68 亿元，每股收益为 0.36 元、0.55 元，给予推荐评级，目标价为 15 元。

风险提示:

产品价格受发改委调控，非经常性损益对净利润的拖累。

千金药业 600479

2011-10-27

评级 推荐（维持）

目标价格 15.00

当前价格 11.14

基础数据

总市值(百万) 3395.69

总股本/流通股本（百万） 304.82/304.82

流通市值（百万） 3395.69

每股净资产 2.89

净资产收益率 6.44%

交易数据

52 周内股价区间 22.72/10.57

10 年市盈率 39.31

市净率 3.85

一年期走势图



行业研究员: 吴正武

联系人: 林兴秋

证书编号 S0820511030001

电话 021-32229888-3510

E-mail linxingqiu@ajzq.com

相关报告

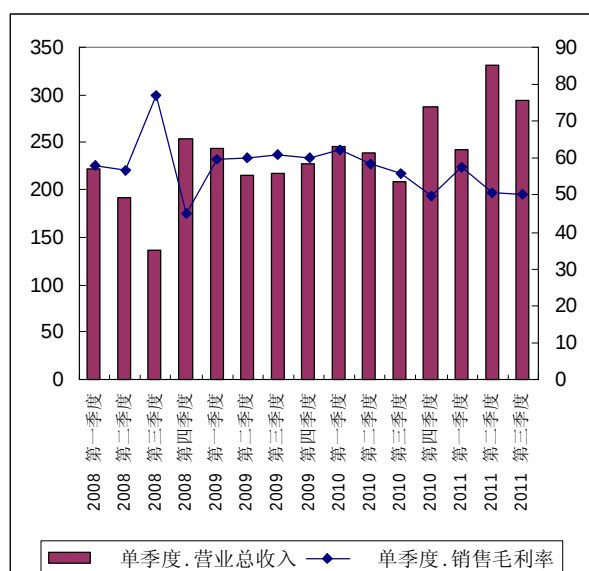
营销改革见成效，业绩成长空间广阔
(2011.9.27)

一、营业收入出现增长趋势，非经常损益影响净利润

公司公布2011年三季报，前三季度实现营业收入8.69亿元，同比增长25.76%，归属于上市公司股东的净利润为0.57亿元，同比增长-29.16%。公司营业收入出现稳健较快增长，净利润下降的主要原因是非经常性损益影响了净利润，前三季度公司非经常性损益为-764万元，扣除非经常性损益后的净利润为0.64亿元，同比增长7.52%。公司主营业务的收入和利润还是出现了增长，只是因为非经常性损益影响了公司的净利润。

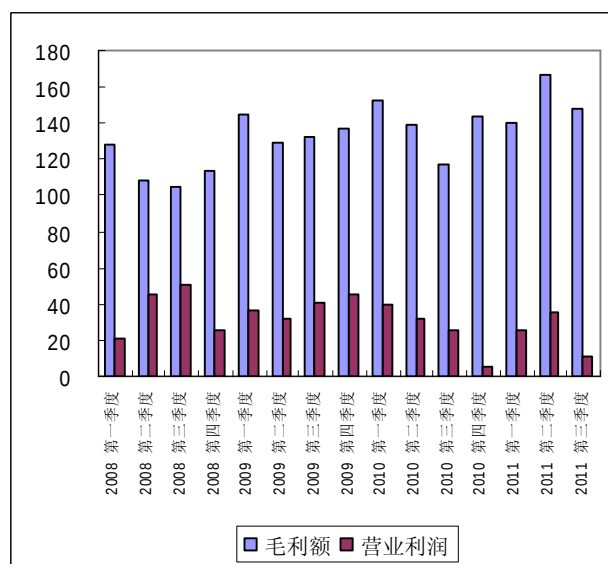
从单季度来看，公司第三季度的营业收入为2.95亿元，同比增长41.83%，第三季度的毛利率为50.3%，同比去年同期的55.97%有所下降，不过和今年第二季度的50.43%接近，公司第三季度的毛利额为1.48亿元，同比增长26.50%，营业利润为1115万元，较去年同期的2487万元有明显的下降，主要是因为非经常性损益的影响。总体来看，公司的营业收入、毛利额出现较快的增长，毛利率有所下滑，不过仍保持在稳定较高水平。

图1：公司营业收入和毛利率（单位：百万元，%）



资料来源：公司公告，爱建证券

图2：公司毛利额和营业利润（单位：百万元）



资料来源：公司公告，爱建证券

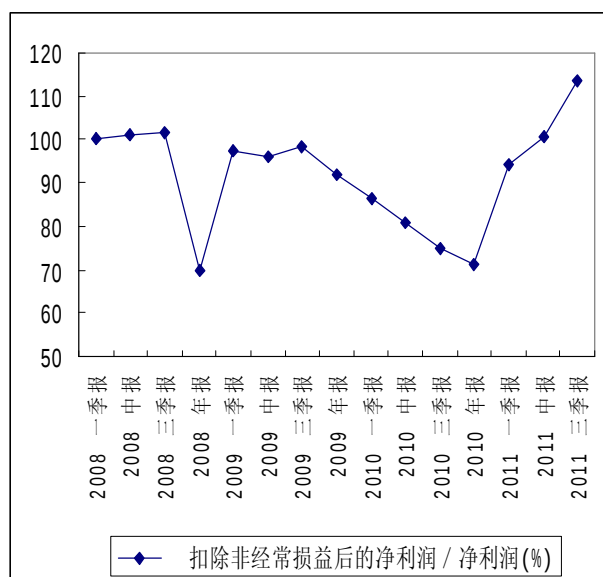
分析公司的收益质量，我们从扣除非经常损益后的净利润 / 净利润这一指标来看，2011三季报为113.45%，2011年中报为100.83%，2010年三季报为74.74%，2010年报为70.98%，2009年报为91.98%，可以看出2009年、2010年公司净利润部分由非经常损益来贡献，而2011三季报显示公司净利润被非经常损益拖累。由此我们可以看出公司的主营业务发展是健康，盈利质量良好，从长远来看，公司的净利润将恢复增长。

请务必阅读正文之后的重要声明

公司营业收入及毛利额的增长和公司的营销改革有关，2010下半年公司根据市场情况迅速启动了营销改革。主要措施有三点，第一，调整了营销组织架构，实施“省区经理负责制”。第二，改革营销模式，使营销工作重心整体下移。在保证医院和OTC连锁市场的前提下，营销重心下移，开拓前期未启动的广大农村消费市场。第三，着手建立以业绩为导向的市场竞争机制。

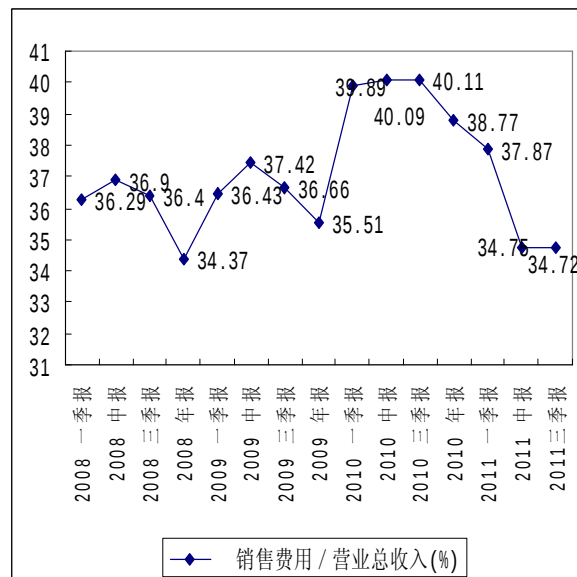
公司根据市场情况迅速启动了营销改革，改革力度大，目前已经见到效果，公司的销售费用从2010年开始有所增长，2009中期—2011年中期分别为1.72亿元、1.94亿元、2.00亿元，2011三季报为3.02亿元。而从销售费用/营业总收入的比例来说，从2010年三季报达到40.11%的高点之后，这一比例逐渐下降，2010年报为38.77%，2011一季报为37.87%，2011中报为34.75%，2011年三季报为34.72%，表明公司在加强营销改革力度的同时，也加强了对费用的控制，这将有利于提升公司未来利润的增长。

图3：扣除非经常损益后的净利润 / 净利润 (%)



资料来源：公司公告，爱建证券

图4：公司销售费用 / 营业总收入 (%)



资料来源：公司公告，爱建证券

二、公司所处行业发展前景广阔，中药材价格持续回落

公司主要生产中成药，主导产品妇科千金片是国家基本药物、国家中药保护品种，是独家品种，主要产品以治疗妇科炎症为主。国务院颁布了《中国妇女发展纲要》，指出保障妇女平等享有基本医疗卫生服务，生命质量和健康水平明显提高；加大妇幼卫生工作力度。优化卫生资源配置，增加农村和边远地区妇幼卫生经费投入。加大妇女常见病防治力度。普及妇女常见病防治知识，建立妇女常见病定期筛查制度。这一政策为公司妇科用药的长远发展奠定了基础。

请务必阅读正文之后的免责声明

妇科疾病发病率较高，病程周期较长，目前我国有 6.52 亿女性，妇女的地位、经济能力日渐提高，工作生活压力也加大，妇科炎症发病率高，病程较长，容易反复，对于这样的疾病，中成药效果好于西药，妇科炎症中成药行业空间巨大。公司主导品种妇科千金片（胶囊）进入国家基本药物目录，是妇科炎症类唯一入选品种，作为通过国家基本药物制度来保证供应的中成药，产品的市场空间非常大。

由于中药材价格以及整体通胀的影响，毛利率出现了小幅下滑，但毛利额依然出现了较快的增长，公司 2011 第三季度的毛利额为 1.48 亿元，同比增长 26.50%，表明公司盈利能力还是不错的。中药材价格从 2011 年 5 月底开始价格出现回落，成都中药材价格指数从 5 月底的近 130 下降到 2011 年 10 月 24 日的 113.05，指数连续下降，我们认为中药材价格连续上涨的趋势得到缓解，中药材价格的下降将有利于降低公司的成本，提高盈利能力，提升公司业绩。

三、盈利预测

公司前三季度实现营业收入 8.69 亿元，同比增长 25.76%，归属于上市公司股东的净利润为 0.57 亿元，同比增长 -29.16%。公司营业收入出现稳健较快增长，净利润下降的主要原因是非经常性损益影响了净利润，扣除非经常性损益后的净利润为 0.64 亿元，同比增长 7.52%。公司营销改革初见成效，营业收入出现增长趋势，主导产品妇科千金片是国家基本药物、国家中药保护品种，是独家品种，市场需求较大，同时，在中药材价格出现回落的背景下，公司的盈利能力将得到加强，预计公司 2011 年、2012 年营业收入为 12.24 亿元、15.30 亿元，归属母公司股东净利润 1.09 亿元、1.68 亿元，每股收益为 0.36 元、0.55 元，考虑非经常性损益的影响，略微下调公司 2011 年的盈利，长期看好公司主业发展的观点不变，给予推荐评级，目标价为 15 元。

表1：公司盈利预测（单位：百万元）

利润表	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	904.27	979.44	1224.30	1530.38
减: 营业成本	360.83	427.85	537.47	658.06
营业税金及附加	12.42	12.01	15.01	18.76
销售费用	321.08	379.74	422.39	520.33
管理费用	71.00	82.23	102.79	128.48
财务费用	-0.96	-0.93	-7.39	-7.99
资产减值损失	0.29	1.84	0.00	0.00
加: 投资收益	15.45	26.07	5.00	20.00
公允价值变动损益	0.18	-1.24	-10.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	155.24	101.53	149.04	232.74
加: 其他非经营损益	0.82	8.00	0.00	0.00
利润总额	156.06	109.54	149.04	232.74
减: 所得税	19.15	11.96	24.00	36.20
净利润	136.91	97.58	125.04	196.54
减: 少数股东损益	6.00	11.20	16.00	28.56
归属母公司股东净利润	130.91	86.38	109.04	167.98
每股收益	0.43	0.28	0.36	0.55

资料来源：公司公告，爱建证券

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师,在此申明,本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果,引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源,力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内,公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

I 公司评级

强烈推荐: 预期未来6个月内,个股相对大盘涨幅15%以上

推 荐 : 预期未来6个月内,个股相对大盘涨幅5%~15%

中 性 : 预期未来6个月内,个股相对大盘变动在±5%以内

回 避 : 预期未来6个月内,个股相对大盘跌幅5%以上

I 行业评级

强于大势: 预期未来6个月内,行业指数相对大盘涨幅5%以上

中 性 : 预期未来6个月内,行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间

弱于大势: 预期未来6个月内,行业指数相对大盘跌幅5%以上

重要声明

爱建证券有限责任公司具有证券投资咨询资格，本报告的产生基于爱建证券有限责任公司（以下简称“爱建证券”）及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，爱建证券及其研究人员对上述信息的准确性和完整性不作任何保证。对由于该等问题产生的一切责任，爱建证券不作任何担保。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。本报告中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述证券的买卖出价或征价，爱建证券不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在法律允许的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为“爱建证券有限责任公司”所有，未经书面许可，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、复制件或复制品，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“爱建证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。