

股东增持，看好公司长期发展

事件

公司第一大股东株洲市国有资产投资控股集团有限公司及其一致行动人过去 3 个工作日内通过二级市场分别增持千金药业股份 819,098 股，占公司总股本的 0.27%。本次增持后，株洲市国有资产投资控股集团有限公司及其一致行动人合计持有公司股份 59,829,878 股，占公司总股本的 19.63%。

研究结论

- **股东增持彰显对公司长远发展的信心：**公司第一大股东及其一致行动人共增持 819,098 股，按过去三日平均股价计算，股东投入资金约 900 万左右。我们认为股东增持彰显了对公司长远发展的信心。目前公司股价距离年内收盘价的低点 10.70 元不远，公司股东或认为股价显低估。今年公司受营销改革影响较大，相应业绩也有压制，到明年营销改革成果完全体现后，业绩或超当前市场预期。
- **业绩向上趋势已经形成：**公司前三季度单季度的主营业务利润同比增长率分别为-8.6%、19.5%和 26.9%，我们预计第四季度会进一步好转。去年开始的营销改革已见成效，度过阵痛期后公司已经基本理顺了销售渠道，我们预计今年全年公司千金片销售同比增长近 10%，千金胶囊同比增长约 15%，补血益母颗粒同比增长约 20%。
- **加强第三终端队伍建设，为明年放量打好基础：**公司持续推进第三终端队伍建设，目前来看效果良好，营销网络基本成形，每月基药销售已达 1000 万左右。随着控货结束，更多产品放到渠道上来，预计明年千金片增速将达 15%、千金胶囊增速将达 20%。
- **盈利预测：**我们维持预测公司 2011-2013 年每股收益分别为 0.32 元、0.43 元、0.55 元，目前股价对应 PE 为 35 倍、26 倍、21 倍，维持公司增持评级。



东方证券
ORIENT SECURITIES

证券分析师

李淑花

8621-63325888 × 6088

lishuhua@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860208110154

联系人

宋敏

8621-63325888 × 6107

songmin@orientsec.com.cn

投资评级 买入 **增持** 中性 减持 (维持)

股价 (2011 年 11 月 29 日) 11.31 元

目标价格 12.90 元

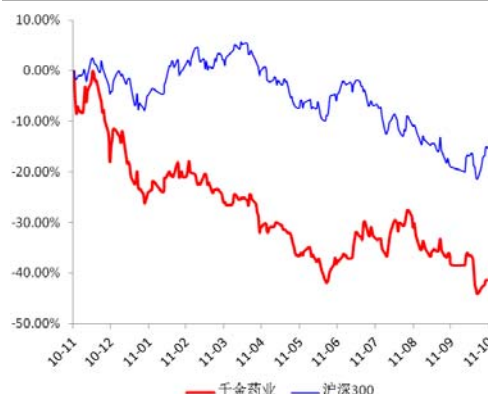
总股本/A 股 (万股) 30482/30482

国家/地区 中国

行业 医药

报告发布日期 2011 年 11 月 30 日

股价表现



资料来源：WIND

财务预测

重要财务指标	单位:百万元			
主要财务指标	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	979	1153	1399	1703
同比(%)	8%	18%	21%	22%
归属母公司净利润	86	96	131	166
同比(%)	-34%	11%	36%	27%
毛利率(%)	56.3%	54.0%	54.0%	54.0%
ROE(%)	9.6%	9.8%	11.8%	13.5%
每股收益(元)	0.28	0.32	0.43	0.55
P/E (倍)	40.39	35.34	26.30	20.56
P/B (倍)	3.82	3.52	3.13	2.81

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

附表：财务预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	757	883	1016	1204	营业收入	979	1153	1399	1703
现金	275	322	304	394	营业成本	428	530	644	783
应收账款	31	37	45	54	营业税金及附加	12	14	17	21
其它应收款	13	15	17	22	营业费用	380	400	483	579
预付账款	30	42	51	60	管理费用	82	90	106	128
存货	127	150	183	225	财务费用	-1	-8	-9	-11
其他	281	318	415	448	资产减值损失	2	1	1	1
非流动资产	372	375	373	356	公允价值变动收	-1	-16	-6	-8
长期投资	20	20	20	20	投资净收益	26	6	6	6
固定资产	273	272	268	253	营业利润	102	116	157	200
无形资产	46	46	46	46	营业外收入	9	1	1	1
其他	32	37	39	37	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	1128	1258	1388	1559	利润总额	110	117	158	201
流动负债	162	231	227	257	所得税	12	14	18	23
短期借款	0	25	0	0	净利润	98	103	140	179
应付账款	81	116	139	163	少数股东损益	11	7	9	12
其他	82	86	87	94	归属于母公司净	86	96	131	166
非流动负债	26	0	0	0	EBITDA	141	148	194	240
长期借款	0	0	0	0	EPS（元）	0.28	0.32	0.43	0.55
其他	26	0	0	0	主要财务比率				
负债合计	189	231	227	257	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
少数股东权益	38	45	55	67	成长能力				
股本	305	305	305	305	营业收入	8.30%	17.70%	21.40%	21.70%
资本公积	153	153	153	153	营业利润	-34.60%	13.90%	36.10%	27.30%
留存收益	444	540	671	807	归属于母公司净	-34.00%	11.30%	36.30%	27.10%
归属母公司股东权	902	982	1107	1235	获利能力				
负债和股东权益	1128	1258	1388	1559	毛利率	56.30%	54.00%	54.00%	54.00%
现金流量表					净利率	8.40%	8.80%	8.30%	9.40%
单位:百万元					ROE	9.60%	9.80%	11.80%	13.50%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROIC	16.20%	17.20%	20.70%	23.70%
经营活动现金流	39	86	73	104	偿债能力				
净利润	98	103	140	179	资产负债率	16.70%	18.40%	16.30%	16.50%
折旧摊销	40	40	45	50	净负债比率				
财务费用	-1	-8	-9	-11	流动比率	4.66	3.82	4.48	4.68
投资损失	-26	-6	-6	-6	速动比率	3.88	3.17	3.67	3.8
营运资金变动	-81	-4	-93	-100	营运能力				
其它	9	-39	-6	-8	总资产周转率	0.82	0.97	1.06	1.16
投资活动现金流	273	-75	-70	6	应收账款周转率	31	33	33	33
资本支出	58	43	43	33	应付账款周转率	5.1	5.38	5.03	5.18
长期投资	311	0	0	0	每股指标（元）				
其他	643	-32	-27	39	每股收益	0.28	0.32	0.43	0.55
筹资活动现金流	-216	37	-20	-20	每股经营现金流	0.13	0.28	0.24	0.34
短期借款	-131	29	-29	0	每股净资产	2.96	3.22	3.63	4.05
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	87	0	0	0	P/E	40.39	35.34	26.30	20.56
资本公积增加	-87	0	0	0	P/B	3.82	3.52	3.13	2.81
其他	-85	8	9	-20	EV/EBITDA	22.21	21.93	16.49	13.43
现金净增加额	96	48	-18	90					

资料来源：东方证券研究所预测

附图：相关上市公司近期资金流向



注：超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；

散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；

当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；

60 日累计：当日净量的 60 日累计值；

10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级：根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn