

千金药业 (600479)

中药/医药生物

发布时间: 2012-08-28

报告类型 / 公司动态报告

推荐

上次评级: 推荐

千金药业中报点评

毛利率和投资收益上升, 业绩略超预期

报告摘要:

业绩略超预期。上半年, 公司实现营业收入 6.89 亿元, 同比增长 19.93%; 净利润为 0.63 亿元, 同比增长 33.2%; EPS 为 0.21 元。

第二季度已逐渐消除千金片规格调整的不利影响。从母公司报表看, 上半年实现营收 2.97 亿元, 同比增长约 8%。其中, Q2 实现营收 1.69 亿元, 同比增长 17.36%, 远高于 Q1 的同比 -3% 的增长, 说明公司已经消除了第一季度由于调整千金片销售规格而导致营收下降的影响。由于 4、5 月份仍在消化渠道库存, 发货仍受影响, 从 Q3 起母公司发货将完全消除规格调整的影响, 因此我们预计下半年千金片(胶囊)的增速或将恢复到 20%-25% 的正常水平。

药品生产的毛利率或将继续提升。上半年, 药品生产的毛利率为 70.39%, 同比增加了 4.98%。从母公司看, 母公司毛利率为 74.41%, 同比增长约 4.5%, 母公司毛利率提升主要是由于产品销售结构的变化, 从下半年起, 公司的主要中药材党参的采购成本将逐渐降低, 再加上毛利率较高的二线品种逐渐发力, 我们预计中成药的毛利率或能继续提升。化药业务由于拉米夫定等较高毛利率产品的销售以及原材料价格的降低, 毛利率也有进一步提升的动力。

期待二线品种发力。千金片(胶囊)在基本药物市场拓展加快, 目前已能达到月发货量在 1000 万元以上。补血益母产品上半年调价并推出九剂, 我们期待该品能走出湖南, 并在临床和 OTC 市场同时发力。椿乳凝胶上半年营收估计在几百万元, 收益贡献还很小, 但该品具有产品优势, 若能进入 10 个省左右的医保目录, 未来或是重磅产品。

投资建议:我们将公司 2012~2014 年的 EPS 上调为 0.42 元、0.57 元和 0.79 元, 考虑到公司外延式发展的几率在加大, 公司的营销改革日见成效, 营收增速和毛利均将继续提升, 因此维持其“推荐”评级。

风险提示:新品销售不达预期的风险; 并购进展缓慢的风险。

股票数据	2012-8-27
收盘价(元)	11.57
12个月股价区间(元)	9.60~14.54
总市值(百万元)	3,527
总股本(百万股)	305
A股(百万股)	305
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	2

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	11%	16%	-19%
相对收益	16%	29%	5%

相关报告

《600479 千金药业调研报告: 基药放量和新品驱动业绩高速增长》

2012-5-23

财务摘要(百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	979	1,257	1,492	1,798	2,093
(+/-)%	8%	28%	19%	21%	16%
归属母公司净利润	98	95	144	197	269
(+/-)%	-34%	-4%	53%	38%	38%
每股收益(元)	0.28	0.27	0.42	0.57	0.79
市盈率	40.8	42.6	27.8	20.2	14.7
市净率	3.91	3.88	3.62	3.24	2.78
净资产收益率(%)	9.6%	9.1%	13.0%	16.0%	19.0%
股息收益率(%)	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%
总股本(百万股)	305	305	305	305	305

证券分析师: 周思立

执业证书编号: S0550511010003

(021)20361108 zhouisl@nesc.cn

研究助理: 刘林

(021)20361137 liulin@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	119	191	236	366
交易性金融资产	99	99	104	109
应收款项	37	44	53	60
存货	117	178	161	214
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	863	1,072	1,252	1,533
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期投资净额	42	42	42	42
固定资产	261	249	237	225
无形资产	45	44	43	42
商誉	9	9	9	9
非流动资产合计	419	460	503	546
资产总计	1,282	1,532	1,754	2,079
短期借款	0	0	0	0
应付款项	80	107	104	129
预收款项	57	67	81	94
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	262	382	419	482
长期借款	0	1	3	6
其他长期负债	26	26	26	28
长期负债合计	53	53	53	56
负债合计	288	409	448	516
归属于母公司股东权益合计	908	974	1,088	1,267
少数股东权益	85	102	125	153
负债和股东权益总计	1,282	1,486	1,661	1,936

利润表 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	1,257	1,492	1,798	2,093
营业成本	604	728	837	925
营业税金及附加	17	20	24	28
资产减值损失	1.72	0.00	0.00	0.00
销售费用	429	495	603	704
管理费用	91	104	125	145
财务费用	-4	-6	-7	-8
公允价值变动净收益	-11	0	0	0
投资净收益	0	13	10	10
营业利润	108	164	226	309
营业外收支净额	1.57	2.00	2.00	2.00
利润总额	110	166	228	311
所得税	15	23	31	42
净利润	95	144	197	269
归属于母公司净利润	83	127	175	240
少数股东损益	12	17	23	28

现金流量表 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
净利润	95	144	197	269
资产减值准备	0	0	0	0
折旧及摊销	42	44	46	47
公允价值变动损失	11	0	0	0
财务费用	-4	-6	-7	-8
投资损失	0	-13	-10	-10
运营资本变动	-122	-76	-93	-83
其他	0	0	0	8
经营活动净现金流量	23	100	140	223
投资活动净现金流量	-137	-28	-36	-36
融资活动净现金流量	-41	0	-59	-57
企业自由现金流	-44	52	92	174

财务与估值指标	2011A	2012E	2013E	2014E
每股指标				
每股收益 (元)	0.27	0.42	0.57	0.79
每股净资产 (元)	2.98	3.20	3.57	4.16
每股经营性现金流量 (元)	0.07	0.33	0.46	0.73
成长性指标				
营业收入增长率	28.3%	18.7%	20.5%	16.4%
净利润增长率	-4.1%	53.1%	37.7%	37.7%
盈利能力指标				
毛利率	52.0%	51.2%	53.4%	55.8%
净利率	6.6%	8.5%	9.7%	11.5%
运营效率指标				
应收账款周转率 (次)	10	10	10	10
存货周转率 (次)	74	74	74	74
偿债能力指标				
资产负债率	22.5%	26.7%	25.6%	24.8%
流动比率	3.30	2.81	2.99	3.18
速动比率	2.85	2.34	2.60	2.74
费用率指标				
销售费用率	34.1%	33.2%	33.5%	33.6%
管理费用率	7.3%	6.9%	7.0%	6.9%
财务费用率	-0.3%	-0.4%	-0.4%	-0.4%
分红指标				
分红比例				
股息收益率	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%
估值指标				
P/E (倍)	42.58	27.82	20.20	14.67
P/B (倍)	3.88	3.62	3.24	2.78
P/S (倍)	2.81	2.36	1.96	1.69
净资产收益率	9.1%	13.0%	16.0%	19.0%

资料来源：东北证券

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上。
	谨慎推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5%-15%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-5%之间。
	回避	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平。
	落后大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760