

千金药业 (600479)

推荐

行业：中药

## 业绩止降回升，后续增长可期

公司于2月27日发布年度报告，2016年公司实现营业收入28.65亿元，同比增幅17.09%；归母净利润1.49亿元，同比增幅60.75%；扣非归母净利润1.35亿元，同比增幅75.47%，EPS 0.43元，公司业绩预告符合预增公告的预期。

### 投资要点：

◇ **营收增长与成本控制两手抓，净利润止降回升。**从公司各业务板块来看营收增长情况，中药收入7.98亿元，同比增长11.08%，毛利率提高0.27个百分点，主要系营业收入增长的同时营业成本下降所致；西药收入6.93亿元，同比增长19.07%，毛利率降低3个百分点，主要系生产直接材料成本同比增长29.77%所致；卫生用品收入1.63亿元，同比增长68.98%，净利润亏损同比大幅减少。此外，2016年公司期间费用较上年同期降低4.93%，期间费用率下降4.33个百分点，成本控制效果显著。其中，管理费用同比略有下降，销售费用增长比例低于营收增长比例，此外因募集资金补充流动资金，财务费用同比大幅下降。总体来看，2016年公司净利润在连续两年下降之后终于迎来反转，实现止降回升。

◇ **中药一线品种增速稳健，二线品种放量可期。**在公司“稳定医院市场，突出抓好OTC市场”的战略指导下，中药一线独家品种妇科千金片中标价提价带动整体品种营收增加，2016年该品种整体预计贡献营收约6亿元。此外，该品种属于国家基药目录，预计2017年“两保合一”的利好刺激有望为其增长再添动力。中药二线独家品种妇科断红饮胶囊已进入2017版国家医保目录，该品种2016年销售收入100.61万元，对应市场容量约15亿元，预计此番新进医保将有助于其打开市场，实现快速放量。

◇ **千金净雅推广顺利，有望快速扭亏为盈。**千金净雅是全国首个医药级卫生棉，适用于女性经期护理。2016年，公司在“积极布局商超等传统渠道，大力拓展电商、微商等新兴渠道”的战略指导下，加快“千金净雅”的全国性布局，目前传统商超布局已涉及25个省会城市，电商、微商的渠道拓展也将积极推进。2016年千金净雅贡献营业收入1.63亿元，同比增幅68.98%，净利润亏损已同比大幅减少，有望快速扭亏为盈。

◇ **投资建议** 我们预计公司17-19年EPS分别为0.48/0.59/0.74，对应PE分别为34.93/28.11/22.50，首次覆盖，给予推荐评级。给予17年41倍PE，对应目标价19.68。

◇ **风险提示：**产品销售低于预期，招标进展低于预期，卫生用品推广进展不顺利

### 作者

署名：张镞

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@china-invs.cn

参与：夏璐

S0960116080070

0755-88320849

xialu@china-invs.cn

6-12个月目标价：19.68

当前股价：16.60

评级调整：首次

### 基本资料

总股本(百万股)	349
流通股本(百万股)	305
总市值(亿元)	58
流通市值(亿元)	51
成交量(百万股)	6.34
成交额(百万元)	105.58

### 股价表现



### 相关报告

## 主要财务指标

单位：百万元	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	2865	3366	3905	4491
收入同比(%)	17%	18%	16%	15%
归属母公司净利润	149	166	206	257
净利润同比(%)	61%	11%	24%	25%
毛利率(%)	45.1%	45.5%	46.0%	46.5%
ROE(%)	8.6%	8.7%	9.7%	10.8%
每股收益(元)	0.43	0.48	0.59	0.74
P/E	38.74	34.93	28.11	22.50
P/B	3.32	3.03	2.73	2.44
EV/EBITDA	22	20	16	13

资料来源：中国中投证券研究总部

**附：财务预测表**
**资产负债表**

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	2133	2455	2917	3409
现金	728	764	858	970
应收账款	143	171	217	270
其它应收款	57	75	87	112
预付账款	100	135	195	269
存货	358	458	548	624
其他	746	852	1013	1164
<b>非流动资产</b>	899	838	777	715
长期投资	0	0	0	0
固定资产	556	502	446	388
无形资产	258	258	258	258
其他	85	78	73	70
<b>资产总计</b>	3032	3294	3694	4124
<b>流动负债</b>	837	947	1068	1201
短期借款	0	0	0	0
应付账款	249	292	339	390
其他	588	655	729	811
<b>非流动负债</b>	111	70	111	110
长期借款	47	57	63	68
其他	64	14	48	42
<b>负债合计</b>	948	1017	1179	1311
少数股东权益	338	365	398	439
股本	349	349	349	349
资本公积	661	661	661	661
留存收益	736	902	1108	1365
归属母公司股东权益	1746	1911	2117	2375
<b>负债和股东权益</b>	3032	3294	3694	4124

**现金流量表**

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	141	23	85	103
净利润	173	192	239	299
折旧摊销	54	62	62	62
财务费用	-7	2	2	2
投资损失	-11	-8	-9	-9
营运资金变动	-84	-179	-249	-252
其它	16	-46	40	1
<b>投资活动现金流</b>	121	5	6	6
资本支出	82	0	0	0
长期投资	193	0	0	0
其他	395	5	6	6
<b>筹资活动现金流</b>	-65	8	4	3
短期借款	-3	0	0	0
长期借款	-7	9	6	5
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	2	0	0	0
其他	-57	-2	-2	-2
<b>现金净增加额</b>	196	36	94	112

**利润表**

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	2865	3366	3905	4491
营业成本	1573	1835	2109	2402
营业税金及附加	34	40	46	53
营业费用	862	1030	1197	1376
管理费用	216	258	291	326
财务费用	-7	2	2	2
资产减值损失	3	0	0	0
公允价值变动收益	-0	0	0	0
投资净收益	11	8	9	9
<b>营业利润</b>	194	211	269	340
营业外收入	15	20	17	17
营业外支出	3	2	2	2
<b>利润总额</b>	206	229	284	355
所得税	33	37	46	57
<b>净利润</b>	173	192	239	299
少数股东损益	24	27	33	41
<b>归属母公司净利润</b>	149	166	206	257
EBITDA	241	274	334	405
EPS (元)	0.43	0.48	0.59	0.74

**主要财务比率**

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力</b>				
营业收入	17.1%	17.5%	16.0%	15.0%
营业利润	104.7	8.6%	27.8%	26.3%
归属于母公司净利润	60.7%	10.9%	24.3%	25.0%
<b>获利能力</b>				
毛利率	45.1%	45.5%	46.0%	46.5%
净利率	5.2%	4.9%	5.3%	5.7%
ROE	8.6%	8.7%	9.7%	10.8%
ROIC	11.1%	11.7%	13.3%	15.2%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	31.3%	30.9%	31.9%	31.8%
净负债比率	5.04%	5.61%	5.36%	5.21%
流动比率	2.55	2.59	2.73	2.84
速动比率	2.12	2.11	2.22	2.32
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.99	1.06	1.12	1.15
应收账款周转率	20	20	19	17
应付账款周转率	7.65	6.78	6.68	6.59
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.43	0.48	0.59	0.74
每股经营现金流(最新摊薄)	0.40	0.07	0.24	0.30
每股净资产(最新摊薄)	5.01	5.48	6.07	6.81
<b>估值比率</b>				
P/E	38.74	34.93	28.11	22.50
P/B	3.32	3.03	2.73	2.44
EV/EBITDA	22	20	16	13

资料来源：中国中投证券研究总部，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，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
- 回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

**行业评级**

- 看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

**研究团队简介**

张镭,中国中投证券研究总部首席行业分析师,清华大学经济管理学院 MBA。

夏璐,中国中投证券研究总部医药行业分析师,北京大学金融学硕士

**免责条款**

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中国中投证券”)提供,旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。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,由公司授权机构承担相关转载或转发责任,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。

本报告基于中国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。中国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,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。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

**中国中投证券有限责任公司研究总部**

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编：518000 传真：(0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编：100032 传真：(010) 63222939	上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼 邮编：200082 传真：(021) 62171434