

2014年08月25日

证券研究报告·公司研究·医药生物

增持(首次)

当前价: 12.3元



金花股份(600080) 2014年中报点评

中报业绩稳定, 产品结构亟待改善

投资要点

- 事件:** 2014年上半年营业收入、扣非净利润分别约为2.7亿元、0.17亿元, 同比增长为30.9%、7.7%。第二季度公司营业收入、扣非后净利润分别约为1.7亿元、0.14亿元, 同比增长45.7%、5.4%。14年上半年基本每股收益为0.06元, 同比增长4.3%。
- 财务状况:** 上半年营业收入增速约31%, 主要是公司医药工业收入(+25%)、医药商业收入(+71%)增加所致, 其中工业收入增速较快的主要原因是公司低开票转为高开票及金天格胶囊增长稳定。扣非净利润增速增长速度远低于营业收入增速, 两个指标差距最大的最直接原因是今年毛利较低的医药商业增长较快, 而利润则受到酒店亏损的影响较多。除此之外期间费用增加约3500万元左右, 主要是销售费用上升约48%, 因为公司逐渐将销售模式由代理变为直销, 导致高开比例有所增加。我们认为: 如考虑到销售模式转变, 公司期间费用增长较为合理。上半年核心产品增长较快, 医药商业也出现大幅增长, 虽有酒店业务收入减少, 但公司在上半年的收入及利润整体表现还是较为稳定。
- 业绩增长与外延式扩张并存。** 公司目前有两个国家一类新药, 即人工虎骨粉和金天格胶囊。且虎骨粉是全球唯一能替代天然虎骨的产品, 市场需求较大。目前公司的看点主要有三个方面: (1) 金天格胶囊在2013年骨质疏松类市场占有率约为35%, 2014年上半年受益于营销模式转变, 销售收入增速保持在20%左右。销售模式由代理转为直销则有助于公司对整体销售进行把控, 我们预计下半年这一增长趋势仍可以持续; (2) 市场对人工虎骨酒期望较高, 由于虎骨粉之前申报的是药品, 故做保健品需要重新申报。食药监总局前期有出台关于梅花鹿骨进保健品的征求意见稿, 且目前这个已经征求意见结束, 如能正式批准出台对公司的人工虎骨酒申报获批将形成示范效果; (3) 公司目前主打产品为金天格胶囊, 结构较为单一。除了通过加大研发投入进行新产品开发, 公司也在积极寻找合适标的来改善产品结构。
- 估值分析与投资策略。** 我们认为公司在14年下半年增长还将持续, 除金天格胶囊增速稳定之外, 酒店业务也将逐渐恢复增长。且市场对人工虎骨酒获批及公司外延式扩张预期较高, 如能兑现将进一步提升公司估值。我们预计14-16年EPS为0.17元、0.20元、0.24元, 对应的市盈率为74倍、61倍、51倍, 首次给予“增持”评级。
- 风险提示:** 1) 酒店业务盈利恢复水平低于预期; 2) 销售转型效果低于预期; 3) 新产品获批低于预期。

指标年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	471.10	596.85	743.45	926.79
增长率	2.37%	26.69%	24.56%	24.66%
归属母公司净利润(百万元)	45.59	50.88	61.41	74.01
增长率	3.03%	11.58%	20.71%	20.52%
每股收益EPS(元)	0.15	0.17	0.20	0.24
净资产收益率ROE	4.57%	4.87%	5.58%	6.32%
PE	82	74	61	51
PB	3.77	3.60	3.41	3.21

数据来源: 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 朱国广

执业证号: S1250513070001

电话: 023-63812537

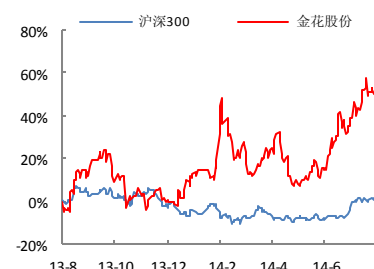
邮箱: zhugg@swsc.com.cn

研究助理: 何治力

电话: 023-67898264

邮箱: hzl@swsc.com.cn

相对指数表现



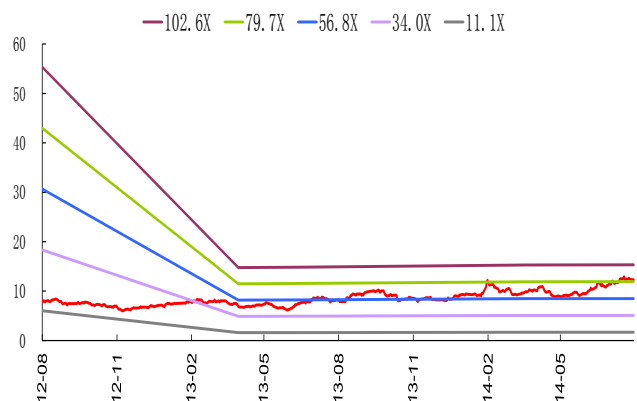
数据来源: 西南证券

基础数据

总股本(亿股)	3.05
流通A股(亿股)	3.05
52周内股价区间(元)	7.68-13
总市值(亿元)	37.55
总资产(亿元)	12.21
每股净资产(元)	3.33

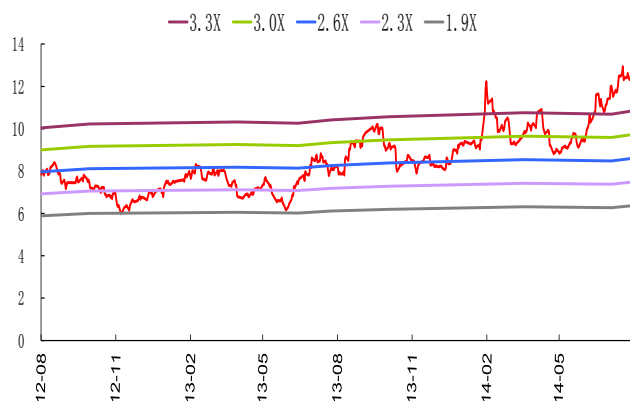
相关研究

图 1：公司 PE-Band 分布



数据来源：Wind, 西南证券

图 2：PB-Band 分布



数据来源：Wind, 西南证券

财务预测表（单位：百万元）

资产负债表	2013	2014E	2015E	2016E	利润表	2013	2014E	2015E	2016E
货币资金	-2.72	268.46	249.87	531.55	营业收入	471.10	596.85	743.45	926.79
应收和预付款项	144.30	56.78	195.22	120.46	减:营业成本	183.94	244.51	315.48	404.28
存货	53.42	45.87	82.24	81.93	营业税金及附加	7.99	10.12	12.61	15.71
其他流动资产	150.60	150.60	150.60	150.60	营业费用	187.81	229.79	275.08	333.64
长期股权投资	155.04	155.04	155.04	155.04	管理费用	55.51	59.69	78.06	99.17
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	-2.95	-2.99	-5.83	-8.79
固定资产和在建工程	613.27	524.53	435.78	347.04	资产减值损失	1.82	1.82	1.82	1.82
无形资产和开发支出	51.63	44.36	37.08	29.81	加:投资收益	2.05	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	0.06	0.03	0.00	0.00	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	1165.61	1245.66	1305.85	1416.43	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	营业利润	39.03	53.92	66.23	80.96
应付和预收款项	157.85	190.77	194.07	236.08	加:其他非经营损益	5.54	5.54	5.54	5.54
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	利润总额	44.57	59.46	71.77	86.50
其他负债	9.41	9.41	9.41	9.41	减:所得税	-0.72	8.92	10.77	12.97
负债合计	167.26	200.18	203.47	245.49	净利润	45.29	50.54	61.01	73.52
股本	305.30	305.30	305.30	305.30	减:少数股东损益	-0.30	-0.34	-0.41	-0.49
资本公积	252.60	252.60	252.60	252.60	归属母公司股东净利润	45.59	50.88	61.41	74.01
留存收益	438.91	486.38	543.68	612.74	现金流量表	2013	2014E	2015E	2016E
归属母公司股东权益	996.80	1044.27	1101.57	1170.63	经营性现金净流量	44.03	266.88	-25.01	273.13
少数股东权益	1.55	1.21	0.80	0.31	投资性现金净流量	-15.11	4.71	4.71	4.71
股东权益合计	998.35	1045.48	1102.38	1170.94	筹资性现金净流量	-8.87	-0.42	1.72	3.84
负债和股东权益合计	1165.61	1245.66	1305.85	1416.43	现金流量净额	20.04	271.18	-18.58	281.67

数据来源：西南证券

独立性与免责声明

本报告主要作者具有证券分析师资格，报告所采用的数据均来自合法、合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，研究过程及结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。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。我公司或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。本报告版权归西南证券所有，仅限内部使用，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

西南证券研究发展中心

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼
邮编：400023
电话：（023）63725713
网站：www.swsc.com.cn

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：（010）57631234
邮箱：research@swsc.com.cn