



东兴证券
DONGXING SECURITIES

业绩大幅超预期，各项业务趋势向好

——千金药业（600479）年报预告点评

2017 年 01 月 11 日

推荐/首次

千金药业

事件点评

事件：

公司发布业绩预增公告，预计 2016 年实现净利润同比增长 50%-70%。

主要观点：

1、公司业绩大幅超预期，千金片提价叠加费用控制是主要原因

公司净利润同比增长 50%-70%，对应 2016 年净利润为 1.38 亿 -1.57 亿元，相较 2015 年净利润增量达 4600 万-6500 万，大幅超预期，我们认为主要有以下几个方面的原因：

- ◆ **中药版块：**公司 2015 年 5 月千金片提价 20%，在 2015 年短暂遭遇收入下滑的情况，但在 2016 年已经实现稳步增长，我们预计公司整体中药版块增长约 5%左右，同时公司积极做好成本控制，在营业收入增长的情况下营业成本较去年同期有所下降，叠加千金片提价的效应，我们预计公司中药版块贡献 2500-3000 万元的利润增量。
- ◆ **化药版块：**公司千金湘江 2015 年实现净利润 4982 万元，从公司化药品种来看，我们预计公司化药版块整体实现 20%左右增长，由于公司持有千金湘江 51%股权，预计贡献 500 万元左右的利润增量。
- ◆ **卫生用品版块：**公司持有千金投资 99.70%股权，而千金投资持有卫生用品公司 42.5%股权，千金净雅 2015 年亏损约 4700 万元左右，2016 年随着千金净雅的放量逐渐实现规模效应，我们预计亏损约 1500 万元左右，体现到母公司上约 1200 万元的利润增量。
- ◆ **费用控制：**公司在 2016 年费用控制良好，销售费用及管理费用增长比例低于营业收入增长比例，而财务费用在 2015 年 8 月完成定增 5 亿元补充流动资金后，同比大幅下降。

张金洋

010-66554035

zhangjy@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480516080001

联系人：缪牧一

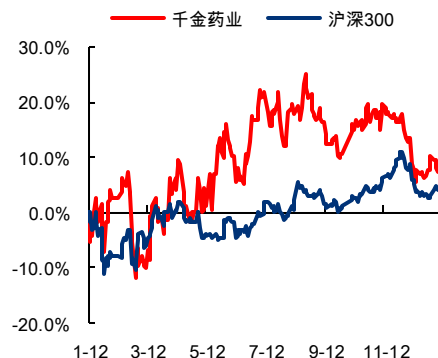
010-66554035

miaomy@dxzq.net.cn

交易数据

52 周股价区间（元）	15.5-14.48
总市值（亿元）	54.06
流通市值（亿元）	47.25
总股本/流通 A 股（万股）	34876/30482
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	1.35

52 周股价走势图



资料来源：Wind，东兴证券研究所

2、千金片再度挖潜，营销模式改革助力公司发展

公司妇科千金系列包括千金片、千金胶囊、千金丸，其中千金片主要在 OTC 渠道销售，千金胶囊主要在医院渠道销售。2015 年 5 月在低价药政策范围内，公司对千金片进行再度挖潜，提价 20%，日服价格目前约为 3.8 元。2016 年，公司进行营销模式改革，将每个销区作为独立的经营单位，并实行终端固化，考核其对公司净利润增长的贡献。我们预计公司的营销模式改革将起到降本增效的作用，有望使公司中药版块在收入端保持稳定增长的同时净利润端得到较好的体现。

3、千金净雅定位高端全国性品牌，渠道布局步步为营

千金净雅产品定位高端全国性品牌，是公司转型大健康的突破口，具有无菌、抗炎症等优势，加之公司在妇科领域的口碑，未来有望复制云南白药牙膏模式。在渠道上，公司布局步步为营，主要在网上进行性价比高的精准广告投放，实现线上、线下两大渠道并重：就线下来讲，公司为实现全国性品牌的目标，从北上广深发达地区开始布局，以商超渠道开发为核心，目前产品已经进入家乐福、沃尔玛等大型连锁商超，逐渐覆盖全国重点城市，已经逐步进入渠道下沉阶段，有望在明年开始贡献利润；而就线上来说，公司开拓了电商、微商渠道，从天猫用户评价反馈来说，品牌效应逐渐积累。我们认为，公司卫生用品版块具备长大的潜力，未来有望成为公司主要的业绩增长点，看好公司长期发展。

结论：

我们预计公司 2016-2018 年实现净利润 1.50 亿、1.85 亿、2.20 亿元，同比增速为 61%、24%、19%，对应 PE 为 36x、29x、25x。我们认为，公司主营业务稳健发展，千金片提价以及营销模式改革将逐步体现，化药版块有望保持中高速增长，而卫生用品版块具备较大的发展空间，首次覆盖，给予“推荐”评级。

风险提示：

千金净雅渠道下沉进度不达预期；原材料涨价

公司盈利预测表

资产负债表						利润表					
单位：百万元						单位：百万元					
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产合计	1444	1928	2119	2320	2568	营业收入	2194	2447	2902	3365	3861
货币资金	227	513	790	785	810	营业成本	1141	1312	1465	1687	1926
应收账款	97	125	148	171	197	营业税金及附加	23	25	30	34	39
其他应收款	46	63	74	86	99	营业费用	725	802	946	1097	1259
预付款项	106	125	146	171	199	管理费用	177	216	256	297	341
存货	243	272	304	350	400	财务费用	5	3	-3	-3	-3
其他流动资产	27	268	28	28	28	资产减值损失	5.18	4.43	4.00	4.00	4.00
非流动资产合计	785	815	728	673	617	公允价值变动收益	6.69	1.28	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	5.34	8.36	0.00	0.00	0.00
固定资产	405	418	391	378	383	营业利润	130	95	204	248	295
无形资产	247	260	234	208	182	营业外收入	11.69	15.75	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	62	1	1	1	1	营业外支出	1.69	0.90	0.00	0.00	0.00
资产总计	2229	2743	2846	2994	3185	利润总额	140	110	204	248	295
流动负债合计	759	662	722	809	929	所得税	23	21	41	50	59
短期借款	61	3	0	0	23	净利润	118	88	163	198	236
应付账款	127	163	179	207	236	少数股东损益	13	-5	13	13	16
预收款项	125	150	179	213	251	归属母公司净利润	105	93	150	185	220
一年内到期的非	0	0	0	0	0	EBITDA	425	402	253	299	348
非流动负债合计	84	118	109	109	109	BPS (元)	0.34	0.29	0.43	0.53	0.63
长期借款	32	54	54	54	54	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
负债合计	843	779	831	918	1037	成长能力					
少数股东权益	264	317	330	343	359	营业收入增长	11.22%	11.50%	18.61%	15.95%	14.75%
实收资本（或股	305	349	349	349	349	营业利润增长	-13.05%	-27.34%	114.84%	21.81%	18.86%
资本公积	209	659	659	659	659	归属于母公司净利	61.21%	23.71%	61.21%	23.71%	18.56%
未分配利润	456	481	265	-2	-319	获利能力					
归属母公司股东	1121	1647	1685	1732	1788	毛利率(%)	48.00%	46.40%	49.51%	49.86%	50.12%
负债和所有者权	2229	2743	2846	2994	3185	净利率(%)	5.36%	3.61%	5.61%	5.90%	6.11%
现金流量表						总资产净利润(%)	4.71%	3.39%	5.27%	6.19%	6.90%
单位：百万元						ROE(%)	9.37%	5.64%	8.89%	10.70%	12.29%
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	偿债能力					
经营活动现金流	183	67	330	135	166	资产负债率(%)	38%	28%	29%	31%	33%
净利润	118	88	163	198	236	流动比率	1.90	2.91	2.93	2.87	2.77
折旧摊销	290	304	0	54	56	速动比率	1.58	2.50	2.51	2.43	2.33
财务费用	5	3	-3	-3	-3	营运能力					
应付帐款的变化	0	0	-23	-24	-25	总资产周转率	1.07	0.98	1.04	1.15	1.25
预收帐款的变化	0	0	29	34	39	应收账款周转率	25	22	21	21	21
投资活动现金流	-112	-248	64	-4	-4	应付账款周转率	18.25	16.87	16.96	17.44	17.46
公允价值变动收	7	1	0	0	0	每股指标 (元)					
长期股权投资减	0	0	35	0	0	每股收益(最新摊	0.34	0.29	0.43	0.53	0.63
投资收益	5	8	0	0	0	每股净现金流(最新	0.06	0.77	0.79	-0.01	0.07
筹资活动现金流	-53	448	-117	-135	-138	每股净资产(最新摊	3.68	4.72	4.83	4.97	5.13
应付债券增加	0	0	0	0	0	估值比率					
长期借款增加	0	0	0	0	0	P/E	44.95	53.26	36.07	29.16	24.59
普通股增加	0	44	0	0	0	P/B	4.21	3.28	3.21	3.12	3.02
资本公积增加	63	449	0	0	0	EV/EBITDA	10.79	12.32	18.45	15.62	13.42
现金净增加额	19	267	277	-5	25						

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

张金洋

医药生物行业小组组长，3 年证券行业研究经验，3 年医药行业实业工作经验。2015 年新财富第七名团队核心成员，2015 年水晶球第三名团队核心成员。北京大学药剂学硕士、北京大学药学学士、北京大学经济学学士，和君商学院三届学子。曾就职于中国银河证券股份有限公司、民生证券股份有限公司、西安杨森制药有限公司。2016 年 7 月加盟东兴证券研究所，整体负责医药行业投资研究工作。

联系人简介

缪牧一

美国罗切斯特大学会计学理学硕士，美国注册会计师，2016 年 6 月加盟东兴证券研究所，从事医药行业研究，重点专注于医药政策下的投资机会。

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。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

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介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。