

千金药业 (600479)

公司研究/简评报告

业绩符合预期，药品板块增长稳健

简评报告/医药

2017年08月30日

一、事件概述

8月29日，公司发布2017年半年报：上半年实现收入15.13亿元，同比增长18.33%，归母净利润4541.91万元，同比增长21.32%，每股收益0.13元。

二、分析与判断

➤ 中药和商业稳健增长，化药和卫生用品表现优异

报告期内，公司收入15.13亿元，同比增长18.33%，其中药品工业销售稳健，收入7.42亿元，同比增长23.87%，中药业务收入3.68亿元，同比增长7.81%，主要系积极开发县级市场所致，化药业务收入3.74亿元，同比增长45.18%，只要因加大了连锁及医院市场开发和新产品开拓；卫生用品板块在稳步做强商超、药店及母婴等传统渠道同时，加大电商和微商等新渠道的拓展，上半年实现收入1.03亿元，同比增长33.43%；药品批发零售业务收入6.59亿元，稳健增长12.34%。

➤ 费用增长明显，毛利率水平小幅改善

报告期内，公司管理费用和销售费用分别为1.23亿和4.66亿元，同比增长28.95%和24.29%，管理费用增长明显主要系研发投入增加了一倍以上，管理费用率和销售费用率分别为8.14%和30.79%，同比小幅增加0.67pp和1.48pp。上半年，公司整体毛利率为44.14%，较去年同期提升3.29个百分点，主要系毛利率较高的化药和卫生用品占比提升所致以及毛利率较低的药品商业占比降低所致，其中化药和卫生用品的毛利率分别为68.71%和56.21%，商业毛利率为12.34%。

➤ 延伸女性大健康产业，看好卫生用品市场潜力

“千金”品牌处于国内妇科用药领域领先地位，公司主导产品妇科千金片、妇科千金胶囊是国家中药保护品种、国家基本药物目录品种，产品市场认可度较高。同时，公司秉承围绕妇科领域衍生出卫生巾等产品，逐步向女性大健康产业领域延伸，报告期内卫生用品增长，看好千金净雅卫生巾成为继千金片的又一明星产品。

三、盈利预测与投资建议

公司“千金”品牌市场认可度高，女性大健康产业进展顺利，化药等业务增长稳健，看好长期成长潜力，预计2017~2019年EPS为0.50、0.62、0.79元；对应PE分别为27、22、17倍，继续维持“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

中药原材料价格波动；卫生产品销售不及预期；老产品销售下滑。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	2,865	3,389	3,996	4,679
增长率（%）	17.1%	18.3%	17.9%	17.1%
归属母公司股东净利润（百万元）	149	175	217	275
增长率（%）	60.7%	17.4%	23.6%	27.0%
每股收益（元）	0.43	0.50	0.62	0.79
PE（现价）	32.1	27.3	22.1	17.4
PB	2.7	2.6	2.4	2.2

资料来源：公司公告、民生证券研究院

强烈推荐 维持评级

合理估值： 15.09—16.60元

交易数据 2017-8-29

收盘价（元）	13.74
近12个月最高/最低	17.48/13.12
总股本（百万股）	349
流通股本（百万股）	305
流通股比例（%）	87.40
总市值（亿元）	48
流通市值（亿元）	42

该股与沪深300走势比较



资料来源：wind, 民生证券研究院

分析师：李锋

执业证号：S0100511010001

电话：010-85127632

邮箱：lifengyjs@mszq.com

研究助理：刘闯

执业证号：S0100116060015

电话：021-60876722

邮箱：liuchuang@mszq.com

相关研究

- 民生医药行业周报 20170531：社会办医再获支持，临床试验核查从严
- 民生医药行业周报 20170522：儿童药再添利好政策，疫苗板块有望触底反弹
- 千金药业(600479)：千金净雅实现扭亏，业绩增长略超预期

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	2,865	3,389	3,996	4,679
营业成本	1,573	1,762	2,053	2,402
营业税金及附加	34	34	44	47
销售费用	862	1,044	1,283	1,483
管理费用	216	271	320	374
EBIT	180	278	297	373
财务费用	(7)	(2)	(4)	(5)
资产减值损失	3	36	34	37
投资收益	11	10	11	12
营业利润	194	227	281	357
营业外收支	12	4	5	5
利润总额	206	231	285	362
所得税	33	37	46	58
净利润	173	194	240	304
归属于母公司净利润	149	175	217	275
EBITDA	233	348	371	449
<hr/>				
资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	728	1065	1237	1482
应收账款及票据	794	845	1007	1139
预付款项	100	123	133	144
存货	358	348	405	474
其他流动资产	87	13	14	14
流动资产合计	2133	2464	2876	3351
长期股权投资	0	0	20	40
固定资产	556	606	626	646
无形资产	258	258	255	252
非流动资产合计	899	891	853	832
资产合计	3032	3355	3729	4183
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	446	470	569	689
其他流动负债	0	0	1	1
流动负债合计	837	1043	1252	1476
长期借款	47	44	40	36
其他长期负债	64	61	60	59
非流动负债合计	111	105	100	95
负债合计	948	1147	1352	1571
股本	349	349	349	349
少数股东权益	338	357	380	408
股东权益合计	2084	2208	2378	2613
负债和股东权益合计	3032	3355	3729	4183

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	17.1%	18.3%	17.9%	17.1%
EBIT 增长率	95.0%	54.6%	6.7%	25.5%
净利润增长率	60.7%	17.4%	23.6%	27.0%
盈利能力				
毛利率	45.1%	48.0%	48.6%	48.7%
净利润率	5.2%	5.2%	5.4%	5.9%
总资产收益率 ROA	4.9%	5.2%	5.8%	6.6%
净资产收益率 ROE	8.6%	9.5%	10.9%	12.5%
偿债能力				
流动比率	2.5	2.4	2.3	2.3
速动比率	2.1	2.0	2.0	1.9
现金比率	0.9	1.0	1.0	1.0
资产负债率	0.3	0.3	0.4	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	17.0	18.0	19.0	19.5
存货周转天数	73.2	72.0	72.0	72.0
总资产周转率	1.0	1.1	1.1	1.2
每股指标 (元)				
每股收益	0.4	0.5	0.6	0.8
每股净资产	5.0	5.3	5.7	6.3
每股经营现金流	0.4	1.3	0.9	1.1
每股股利	0.0	0.2	0.2	0.2
估值分析				
PE	32.1	27.3	22.1	17.4
PB	2.7	2.6	2.4	2.2
EV/EBITDA	17.6	10.8	9.7	7.5
股息收益率	0.0%	1.5%	1.5%	1.5%
现金流量表 (百万元)				
净利润	173	194	240	304
折旧和摊销	57	107	108	113
营运资金变动	(84)	140	(28)	(0)
经营活动现金流	141	455	303	397
资本开支	81	87	40	62
投资	193	(5)	(29)	(30)
投资活动现金流	121	(109)	(55)	(75)
股权募资	2	0	0	0
债务募资	(9)	(6)	(5)	(5)
筹资活动现金流	(65)	(9)	(77)	(76)
现金净流量	196	337	172	246

分析师与研究助理简介

李锋，研究院执行副院长，曾供职于国家经委、国家物资部、国内贸易部、中国信达信托投资公司、中国银河证券有限责任公司。

刘闯，民生证券医药行业研究助理，上海交通大学生物医学工程硕士，2016年5月加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10% 以上

行业评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投資目标、財務状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。