

谨慎推荐（维持）
千金药业（600479）2018年一季报点评
风险评级：中风险
业绩符合预期 卫生用品收入继续快增
2018年4月27日
投资要点：
卢立亭

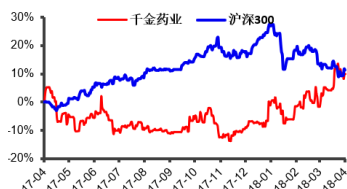
S0340518040001

电话：0769-22110925

邮箱：luliting@dgzq.com.cn

主要数据
2018年4月26日

收盘价(元)	15.82
总市值(亿元)	55.17
总股本(亿股)	3.49
流通股本(亿股)	3.05
ROE(TTM)	11.19%
12月最高价(元)	17.10
12月最低价(元)	12.65

股价走势


资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

事件：公司公布了2018年一季报，一季度实现营业收入6.9亿元，同比增长4.98%；实现归母净利润3394万元，同比增长22.37%；实现扣非净利润2838万元，同比增长6.59%，业绩符合预期。

点评：

■ **西药销售结构调整拖累公司收入增速，卫生用品业务增长良好。**2018年一季度，公司的西药生产业务实现营业收入1.50亿元，同比下降10.26%，这是西药销售结构正常调整所致。同时，西药生产业务的营业成本下降39.39%，推动该业务毛利率提高10.33个百分点至78.5%。此外，公司的中药生产业务实现营业收入1.54亿元，同比平稳增长7.74%，毛利率上升4.64个百分点至60.59%。药品批发零售业务实现营收3.07亿元，同比增长9.38%，毛利率下滑4.41个百分点至17.79%。卫生用品业务延续良好的发展势头，实现营收7785万元，同比增长21.24%，毛利率提升0.78个百分点至62.21%。

■ **成本费用率下降，公允价值变动收益和政府补助共同推动归母净利快速增长。**公司2018年一季度的综合毛利率是46.95%，同比略微上升0.28个百分点。期间费用率是38.41%，同比下将0.26个百分点，其中销售费用率增加0.32个百分点至31.06%，管理费用率和财务费用率均下降。推动归母净利快速增长的还有公允价值变动净收益和政府补助的增加。一方面，公司一季度持有的货币基金同比大幅增加，导致公允价值变动收益同比增加308万。另一方面，一季度获得政府补助同比增加140万元。若剔除公允价值变动净收益和政府补助增加的影响，公司的营业利润同比增长14.91%，内生增长良好。造成扣非归母净利润增速较慢的原因除了公允价值变动和政府补助增加外，还有实际所得税率以及少数股东损益比的上升。

■ **经营管理效率将继续提高，卫生用品业绩有望继续释放。**自2015年提出经营考核制度改革后，公司的期间费用率持续下降，从2015年的41.72%下降到2017年的36.28%，带动净利率逐步回升。2018年公司将在各子公司推动以利润为导向的考核制度，预计成本费用控制能力将进一步加强，有利于公司各业务业绩提升。同时，2017年公司的卫生巾产品受益于销售费用率的下降，在培育多年后实现扭亏。随着公司销售渠道的打通，成本费用的下降将为公司业绩增长提供较大弹性，预计2018年卫生巾产品业绩有望继续释放。

■ **投资建议。**预计公司2018-2019年的EPS是0.72和0.87元，对应PE是22和18倍，给予谨慎推荐评级。

■ **风险提示。**成本费用控制不及预期，中药原料价格上涨，卫生用品业务或因市场竞争激烈增长不及预期，西药部分产品一致性评价进展不及预期等。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E
营业总收入	3,183	3,654	4113	4,515
营业总成本	2,943	3,331	3713	4,069
营业成本	1743	1,991	2,229	2,447
营业税金及附加	40	37	41	45
销售费用	943	1071	1201	1318
管理费用	220	230	239	257
财务费用	-8	-4	-3	-3
其他经营收益	22	8	8	8
公允价值变动净收益	2	0	0	0
投资净收益	20	8	8	8
营业利润	296	331	407	453
加 营业外收入	1	16	15	15
减 营业外支出	11	2	2	2
利润总额	287	345	420	466
减 所得税	40	59	71	79
净利润	247	287	349	387
减 少数股东损益	39	37	45	50
归母公司所有者的净利润	208	249	304	337
基本每股收益(元)	0.60	0.72	0.87	0.97
PE（倍）	27	22	18	16

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn