

*ST 金花 (600080)

增持/维持评级

股价: RMB7.88

分析师

李聪

SAC 执业证书编号:S1000510120013

(021)6849 8610

licong@mail.hthsc.com.cn

联系人

孙超

(0755)8212 5057

sunchao@mail.hthsc.com.cn

轻装上阵在 2011

-*ST 金花 2010 年年报点评

- **2010 年业绩基本符合预期。**公司 2010 年营收 3.27 亿元, 同比减少 1.32%; 实现净利润 0.34 亿元, 基本每股收益 0.11 元, 扣非后基本每股收益-0.09 元, 公司整体业绩基本符合我们预期, 实现业绩扭亏, 但 2010 年实现盈利主要依靠非经常性的银行减免息实现。
- **2011 年公司发展将实现轻装上阵。**公司已经完成新厂区搬迁工作, 正积极推进搬迁后形成的闲置资产处置, 以归还负债彻底改善公司财务状况。公司通过持续债务处置, 目前所剩下 3.34 亿元金融机构贷款有望在 2011 年彻底偿还, 轻装上阵迎来新的发展阶段。
- **医药工业发展生机蓬勃。**报告期医药工业实现销售收入 12729.87 万元, 较上年同期增长 10.07%, 医药工业毛利率继续保持上升趋势达到 63.68%, 显示高毛利率金天格胶囊产品保持良好增长趋势, 医药工业主营业务收入占比继续攀升至 38.41%, 利润占比则达到了 78.74%, 医药工业业务已经完全具备了支撑公司持续发展的条件。
- **医药商业收入继续减少。**报告期内医药商业实现销售收入 15468.38 万元, 较上年同期减少 12.34%, 维持着自 2008 年开始的逐年减少趋势, 目前医药商业主营业务收入占比已经下降至 47.48%, 金花医药化玻作为小规模医药流通企业在目前我国医药流通领域整合加速格局下不具备竞争优势, 2010 年其毛利率水平为 1.66%, 预计将来医药商业业务收入将继续减少。
- **酒店业务或逐步走出困境。**金花国际大酒店有限公司 2010 年实现营业收入 4554.17 万元, 较上年同期增长 14.24 %, 实现营业利润 1887.04 万元, 计入固定资产折旧后亏损 1321.96 万元, 亏损额进一步减少。考虑到酒店二期工程经过几年建设后一旦投入使用会产生规模效应, 我们认为公司酒店业务正表现出逐步摆脱经营困境的趋势。
- **盈利预测:** 维持对公司 2011、2012 年 EPS 分别为 0.08、0.21 元盈利预测, 维持对公司的“增持”评级。
- **风险提示:** 债务清理工作能否顺利进行;工业发展进度低于预期。

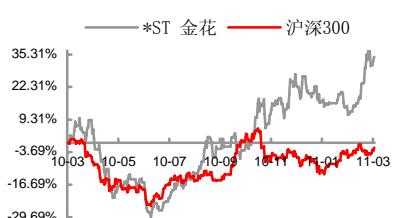
相关研究

公司研究——*ST 金花(600080):《让虎啸山林, 而金花绽放(增持)》, 20110314

基础数据

总股本 (百万股)	305
流通 A 股 (百万股)	305
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	2,406

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

经营预测与估值	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入(百万元)	331.8	325.0	317.0	327.0
(+/-%)	-36.5	-2.1	-2.5	3.2
归属母公司净利润(百万元)	-14.6	34.0	24.0	65.0
(+/-%)	72.6	333.1	-29.4	170.8
EPS(元)	-0.05	0.11	0.08	0.21
P/E(倍)	-164.9	71.7	102.1	37.1

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

目 录

2011 公司将轻装上阵.....	4
医药工业发展生机蓬勃.....	4
医药商业收入持续减少.....	5
酒店业务逐步走出困境.....	5
风险提示	5

图表目录

图 1: 医药工业发展生机蓬勃	4
图 2: 医药工业业务已经具备支撑公司持续发展的能力	5
图 3: 医药商业业务收入持续减少	5
表格 1: 公司逾期贷款大幅减少, 财务风险下降明显	4

2011 公司将轻装上阵

公司已经完成新厂区搬迁工作，正积极推进搬迁后形成的闲置资产处置，以归还负债彻底改善公司财务状况。自 2006 年开始公司通过持续债务处置降低负债，目前所剩下 3.34 亿元金融机构贷款有望在 2011 年彻底偿还，轻装上阵迎来新的发展阶段。

表格 1：公司逾期贷款大幅减少，财务风险下降明显

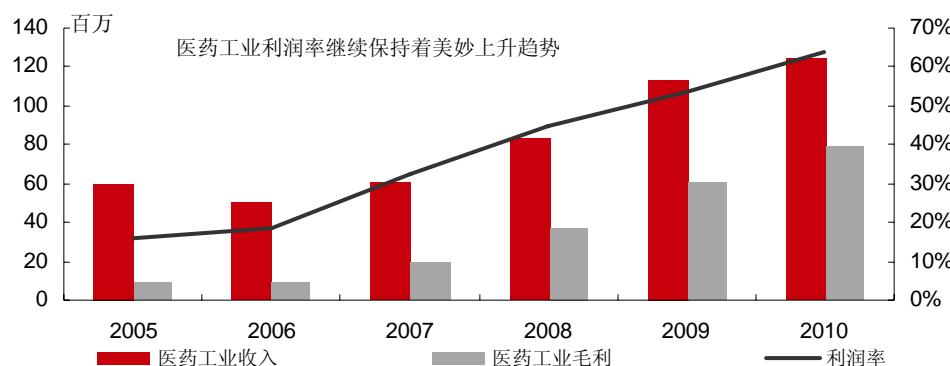
借贷款单位名称	借贷款金额	发生时间	逾期时间	设定的抵押或担保
东方资产公司	7300.00	2006-10-11	2006-12-4	金花大酒店抵押
深圳吉祥龙投资发展有限公司	16700.00	2010-11-30	2010-5-29	金花质检大厦、提取车间及制剂大楼在建工程
深圳吉祥龙投资发展有限公司	10450.00	2011-1-4	2011-7-3	同上

资料来源：公司公告、华泰联合证券研究所整理

医药工业发展生机蓬勃

报告期医药工业实现销售收入 12729.87 万元，较上年同期增长 10.07%，医药工业毛利率继续保持上升趋势达到 63.68%，显示高毛利率金天格胶囊产品继续保持良好增长趋势。

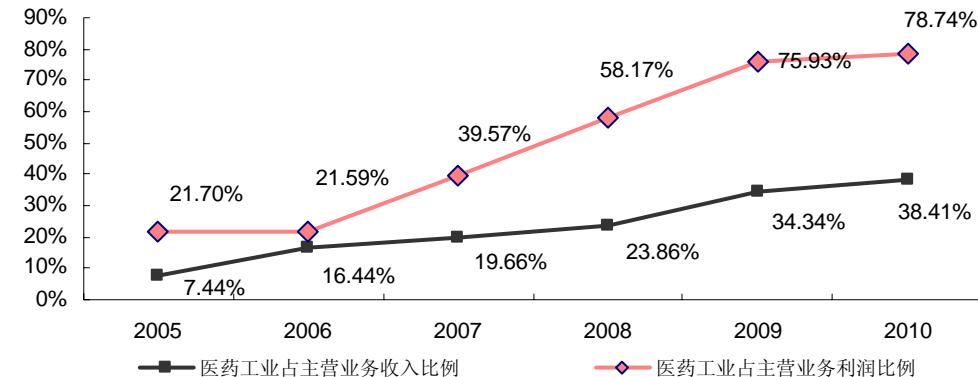
图 1：医药工业发展生机蓬勃



资料来源：公司历年年报、华泰联合证券研究所

公司在 2006 年以前一度走过多元化发展的弯路。目前管理层已经确立了以生物医药产业为核心的发展思路，对亏损资产和副业资产的不断清理使得公司聚焦生物医药产业的战略日益清晰，公司的经营效率也得以不断提升。医药工业主营业务收入占比继续攀升至 38.41%，利润占比则达到了 78.74%，从医药工业业务的利润占比分析其已经完全具备了支撑公司持续发展的条件。

图 2：医药工业业务已经具备支撑公司持续发展的能力

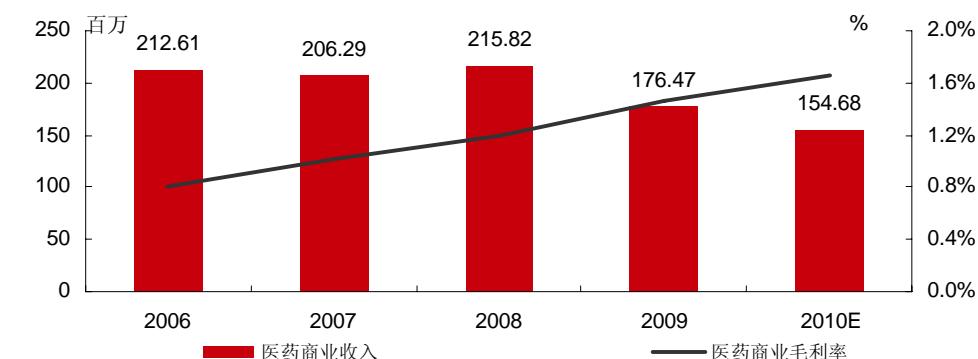


资料来源：公司历年年报、华泰联合证券研究所

医药商业收入持续减少

报告期内医药商业实现销售收入 15468.38 万元，较上年同期减少 12.34%，维持着自 2008 年开始的逐年减少趋势，目前医药商业主营业务收入占比已经下降至 47.48%，医药商业业务在收入规模持续减少的情况下毛利率保持略微提升趋势。

图 3：医药商业业务收入持续减少



资料来源：华泰联合证券研究所

金花医药化玻作为小规模医药流通企业在目前我国医药流通领域整合加速格局下不具备竞争优势，预计将来医药商业业务收入将继续减少。

酒店业务逐步走出困境

金花国际大酒店有限公司 2010 年实现营业收入 4554.17 万元，实现营业利润 1887.04 万元，计入固定资产折旧后亏损 1321.96 万元，亏损额进一步减少。考虑到酒店二期工程若完工会带来规模效应，公司酒店业务表现出逐步摆脱经营困境趋势。

风险提示

债务清理工作能否顺利进行；工业发展进度低于预期。

盈利预测

资产负债表				利润表					
会计年度	2009	2010	2011E	2012E	会计年度	2009	2010	2011E	2012E
流动资产	124	688	112	147	营业收入	332	325	317	327
现金	49	618	50	91	营业成本	251	225	193	164
应收账款	16	15	15	15	营业税金及附加	3	3	3	3
其他应收款	6	6	6	6	营业费用	19	21	19	20
预付账款	8	7	6	5	管理费用	62	63	48	41
存货	44	40	35	30	财务费用	54	57	60	34
其他流动资产	0	1	1	1	资产减值损失	1	0	0	0
非流动资产	1252	1258	1249	1226	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	154	156	158	160	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	678	819	866	865	营业利润	-57	-44	-6	65
无形资产	61	108	145	172	营业外收入	0	106	30	0
其他非流动资	0	175	80	30	营业外支出	0	28	0	0
资产总计	1376	1946	1361	1374	利润总额	-14	34	24	65
流动负债	651	1188	579	527	所得税	1	1	1	0
短期借款	340	898	393	340	净利润	-15	34	24	65
应付账款	32	29	26	22	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	0	260	160	165	归属母公司净利	-15	34	24	65
非流动负债	33	33	33	33	EBITDA	-4	56	102	151
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	-0.05	0.11	0.08	0.21
其他非流动负	0	33	33	33					
负债合计	684	1221	612	560					
少数股东权益	3	3	3	3					
股本	305	305	305	305					
资本公积	225	225	225	225					
留存收益	159	193	216	281					
归属母公司股	689	723	746	811					
负债和股东权	1376	1946	1361	1374					
现金流量表				单位:百万元	主要财务比率				
会计年度	2009	2010	2011E	2012E	会计年度	2009	2010	2011E	2012E
经营活动现金	37	140	146	163	成长能力				
净利润	-15	34	24	65	营业收入	-36.5%	-2.0%	-2.4%	3.1%
折旧摊销	0	42	48	51	营业利润	0.0%	-176.0	-113.3	1013.1
财务费用	54	57	60	34	归属母公司净利	0.0%	130.0	-29.8%	175.1
投资损失	0	0	0	0	盈利能力				
营运资金变动	0	7	15	12	毛利率(%)	0.0%	30.9%	39.0%	49.8%
其他经营现金	-16	0	0	0	净利率(%)	-4.4%	10.3%	7.4%	19.8%
投资活动现金	-5	-54	-45	-35	ROE(%)	-2.1%	4.6%	3.2%	8.0%
资本支出	11	0	0	0	ROIC(%)	-0.5%	1.3%	5.2%	10.2%
长期投资	-6	2	2	2	偿债能力				
其他投资现金	0	-53	-43	-33	资产负债率(%)	49.7%	62.7%	45.0%	40.8%
筹资活动现金	-32	483	-669	-87	净负债比率(%)	144.95	88.11	76.09	73.75
短期借款	-5	558	-505	-53	流动比率	0.19	0.58	0.19	0.28
长期借款	0	0	0	0	速动比率	0.12	0.54	0.13	0.22
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	10	0	0	0	总资产周转率	0.24	0.20	0.19	0.24
其他筹资现金	-37	-74	-164	-34	应收账款周转率	26	20	20	20
现金净增加额	1	569	-568	41	应付账款周转率	7.95	7.30	6.99	6.80

数据来源: 华泰联合证券研究所



华泰联合证券评级标准：

时间段 报告发布之日起 6 个月内

基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买入 股价超越基准 20% 以上

增持 股价超越基准 10%-20%

中性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间

减持 股价弱于基准 10%-20%

卖出 股价弱于基准 20% 以上

行业评级

增持 行业股票指数超越基准

中性 行业股票指数基本与基准持平

减持 行业股票指数明显弱于基准

免责申明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司 (以下简称“华泰联合证券”) 客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2011 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络华泰联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为华泰联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层

邮政编码：518048

电 话：86 755 8249 3932

传 真：86 755 8249 2062

电子邮件：lzrd@mail.hthsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层

邮政编码：200120

电 话：86 21 5010 6028

传 真：86 21 6849 8501

电子邮件：lzrd@mail.hthsc.com.cn