

# 千金药业 (600479) \ 医药生物

## ——业绩略低于预期，期待卫生用品收入好转

### 事件：

10月29日晚公司发布三季报，前三季度实现收入26.11亿，同比增长13.97%；实现归母净利1.61亿，同比增长16.01%；业绩略低于预期。

### 投资要点：

#### ➤ 中药、西药、批发零售业务持续增长，卫生用品下滑。

第三季度公司实现收入9.19亿，同比增长14.66%，实现归母净利0.76亿，同比增长6.77%。前三季度中药业务实现收入6.03亿，同比增长8.62%。预计千金片/千金胶囊7%左右增速，主要原材料采购价格下降使得毛利率提升。下滑。单季度来看，西药业务实现收入1.90亿，同比增长12.6%，结束了前2个季度同比下降的情形，之前较高的渠道库存已消化完毕，考虑到恩替卡韦是集采品种，四季度仍有压力。批发零售业务实现收入4.31亿，同比增加27.92%，预计加盟店贡献较多收入增量。

#### ➤ 卫生用品短期内规模下降，但盈利情况好转，期待收入增速回升。

前三季度卫生用品1.54亿，同比下降9.6%。去年千金净雅的销售规模达到2.3亿，但盈利情况相对的较差；现阶段注重利润、单店产出，电商渠道的折扣减少，裁剪了部分商超的销售人员，短期内卫生用品的销售额下滑，但利润贡献增加。卫生用品板块的盈利能力提升，期待后续收入增速好转。

#### ➤ 维持“推荐”评级。

千金药业为妇科大健康领先企业，在卫生用品、女性酒饮等消费类产品的开发值得期待，看好公司长期发展。预计2019-2021年EPS分别为0.72元、0.83元、0.96元，对应10月29日收盘价，PE分别为13、11、9倍，维持“推荐”评级。

#### ➤ 风险提示

恩替卡韦销售下滑风险；千金净雅销售低于预期

财务数据和估值	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	3,182.74	3,328.55	3,578.14	3,854.53	4,170.69
增长率 (%)	11.09%	4.58%	7.50%	7.72%	8.20%
EBITDA (百万元)	308.68	375.89	489.40	546.56	593.27
净利润 (百万元)	207.76	255.36	299.28	349.18	400.57
增长率 (%)	22.19%	22.91%	17.20%	16.67%	14.72%
EPS (元/股)	0.60	0.61	0.72	0.83	0.96
市盈率 (P/E)	20.70	15.81	12.63	10.82	9.43
市净率 (P/B)	2.01	1.86	1.77	1.68	1.58
EV/EBITDA	10.76	10.38	7.96	6.95	6.40

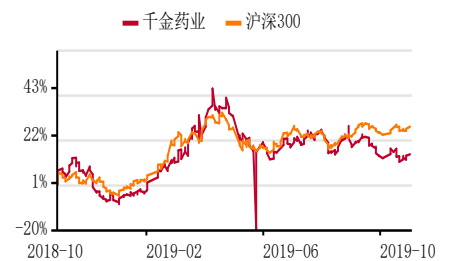
数据来源：公司公告，国联证券研究所

投资建议：	推荐
上次建议：	推荐
当前价格：	9.03元
目标价格：	元

### 基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	419/419
流通A股市值 (百万元)	3,796
每股净资产 (元)	4.70
资产负债率 (%)	32.27
一年内最高/最低 (元)	12.36/7.50

### 一年内股价相对走势



夏禹 分析师

执业证书编号：S0590518070004

电话：0510-82832787

邮箱：yuxia@glsc.com.cn

### 相关报告

- 《千金药业 (600479) \ 医药生物行业》  
《业绩符合预期，费用管控力强》
- 《千金药业 (600479) \ 医药生物行业》  
《业绩符合预期，化药恢复增长》
- 《千金药业 (600479) \ 医药生物行业》  
《毛利率提升带动业绩增长》

**图表 1: 财务预测摘要**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	单位:百万元	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	331.53	815.17	925.54	1,128.2	1,241.1	营业收入	3,182.7	3,328.5	3,578.1	3,854.5	4,170.6
应收账款+票据	926.82	907.58	1,064.3	1,059.9	1,238.6	营业成本	1,743.2	1,776.2	1,891.3	2,016.3	2,157.2
预付账款	100.82	64.79	111.54	76.45	124.68	营业税金及附加	40.14	40.36	43.39	46.74	50.58
存货	376.32	440.85	429.25	498.37	494.08	营业费用	942.52	994.17	1,044.8	1,117.8	1,209.5
其他	319.68	82.92	-93.62	-93.62	-93.62	管理费用	220.38	153.21	255.12	274.83	297.37
<b>流动资产合计</b>	<b>2,237.3</b>	<b>2,420.3</b>	<b>2,546.1</b>	<b>2,778.3</b>	<b>3,113.9</b>	财务费用	-8.29	-18.71	-18.25	-21.77	-25.32
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	5.07	3.56	3.96	3.96	3.96
固定资产	526.06	494.85	446.01	427.54	409.63	公允价值变动收	1.73	0.86	0.00	0.00	0.00
在建工程	3.16	4.91	37.12	39.67	43.75	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	222.16	232.62	252.17	218.55	184.93	其他	0.00	-84.09	40.00	40.00	40.00
其他非流动资产	114.65	139.22	250.13	237.67	237.67	<b>营业利润</b>	<b>296.35</b>	<b>337.39</b>	<b>397.79</b>	<b>456.61</b>	<b>517.34</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>866.03</b>	<b>871.60</b>	<b>985.43</b>	<b>923.43</b>	<b>875.97</b>	营业外净收益	-44.63	14.91	14.00	14.00	14.00
<b>资产总计</b>	<b>3,103.4</b>	<b>3,291.9</b>	<b>3,531.5</b>	<b>3,701.7</b>	<b>3,989.8</b>	<b>利润总额</b>	<b>251.72</b>	<b>352.30</b>	<b>411.79</b>	<b>470.61</b>	<b>531.34</b>
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	所得税	30.24	43.33	61.77	70.59	79.70
应付账款+票据	469.47	485.84	531.34	553.09	607.13	<b>净利润</b>	<b>221.48</b>	<b>302.56</b>	<b>350.02</b>	<b>400.02</b>	<b>451.64</b>
其他	339.22	340.45	382.65	360.02	405.04	少数股东损益	38.90	47.20	50.74	50.85	51.07
<b>流动负债合计</b>	<b>808.69</b>	<b>826.29</b>	<b>913.99</b>	<b>913.11</b>	<b>1,012.1</b>	<b>归属于母公司净</b>	<b>182.58</b>	<b>255.36</b>	<b>299.28</b>	<b>349.18</b>	<b>400.57</b>
长期带息负债	37.30	26.70	26.70	26.70	26.70	<b>主要财务比率</b>					
长期应付款	5.19	5.19	5.19	5.19	5.19		<b>2017A</b>	<b>2018A</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
其他	11.05	3.81	1.91	1.91	1.91	<b>成长能力</b>					
<b>非流动负债合计</b>	<b>53.54</b>	<b>35.70</b>	<b>33.80</b>	<b>33.80</b>	<b>33.80</b>	营业收入	11.09%	4.58%	7.50%	7.72%	8.20%
<b>负债合计</b>	<b>862.23</b>	<b>861.99</b>	<b>947.79</b>	<b>946.91</b>	<b>1,045.9</b>	EBIT	22.30%	27.58%	11.37%	14.05%	12.74%
少数股东权益	363.76	401.13	451.87	502.72	553.79	EBITDA	22.55%	21.77%	30.20%	11.68%	8.54%
股本	348.76	418.51	418.51	418.51	418.51	归属于母公司净	22.19%	22.91%	17.20%	16.67%	14.72%
资本公积	654.39	585.34	585.34	585.34	585.34	<b>获利能力</b>					
留存收益	874.26	1,024.9	1,128.0	1,248.3	1,386.2	毛利率	45.23%	46.64%	47.14%	47.69%	48.28%
<b>股东权益合计</b>	<b>2,241.1</b>	<b>2,429.9</b>	<b>2,583.7</b>	<b>2,754.8</b>	<b>2,943.9</b>	净利率	6.96%	8.60%	9.78%	10.38%	10.83%
<b>负债和股东权益总</b>	<b>3,103.4</b>	<b>3,291.9</b>	<b>3,531.5</b>	<b>3,701.7</b>	<b>3,989.8</b>	ROE	9.73%	11.78%	14.04%	15.50%	16.76%
<b>现金流量表</b>						ROIC	10.73%	12.46%	14.99%	16.46%	18.42%
单位:百万元	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	<b>偿债能力</b>					
净利润	222.41	283.22	338.12	388.12	439.74	资产负债	27.92%	26.18%	26.84%	25.58%	26.22%
折旧摊销	66.12	66.43	95.86	97.72	87.25	流动比率	2.77	2.93	2.98	3.24	3.25
财务费用	1.64	0.97	-18.25	-21.77	-25.32	速动比率	1.91	2.30	2.42	2.60	2.68
存货减少	-17.86	-64.67	11.60	-69.12	4.29	<b>营运能力</b>					
营运资金变动	9.30	91.42	-115.84	38.68	-127.88	应收账款周转率	3.74	3.93	3.66	3.91	3.66
其它	2.74	7.51	3.96	3.96	3.96	存货周转率	4.63	4.03	4.41	4.05	4.37
<b>经营活动现金流</b>	<b>284.34</b>	<b>384.88</b>	<b>315.45</b>	<b>437.59</b>	<b>382.03</b>	总资产周转率	1.03	1.01	1.01	1.04	1.05
资本支出	57.30	46.39	37.12	39.67	43.75	<b>每股指标 (元)</b>					
长期投资	1,403.8	903.99	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.60	0.61	0.72	0.83	0.96
其他	1,043.4	1,225.3	10.00	11.90	11.90	每股经营现金流	0.68	0.92	0.75	1.05	0.91
<b>投资活动现金流</b>	<b>-417.78</b>	<b>275.00</b>	<b>-27.12</b>	<b>-27.77</b>	<b>-31.85</b>	每股净资产	4.49	4.85	5.09	5.38	5.71
债权融资	-9.50	-10.60	0.00	0.00	0.00	<b>估值比率</b>					
股权融资	0.00	0.10	0.00	0.00	0.00	市盈率	20.70	15.81	12.63	10.82	9.43
其他	-84.10	-114.22	-177.96	-207.15	-237.29	市净率	2.01	1.86	1.77	1.68	1.58
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-93.60</b>	<b>-124.72</b>	<b>-177.96</b>	<b>-207.15</b>	<b>-237.29</b>	EV/EBITDA	10.76	10.38	7.96	6.95	6.40
<b>现金净增加额</b>	<b>-227.03</b>	<b>535.16</b>	<b>110.37</b>	<b>202.67</b>	<b>112.89</b>	EV/EBIT	13.70	12.61	9.89	8.46	7.51

数据来源: 公司报告、国联证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

#### 无锡

国联证券股份有限公司研究所  
 江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层  
 电话：0510-82833337  
 传真：0510-85603281

#### 上海

国联证券股份有限公司研究所  
 中国（上海）自由贸易试验区世纪大道 1198 号 3704、3705、3706 单元  
 电话：021-61649996

**分公司机构销售联系方式**

地区	姓名	联系电话
北京	管峰	18611960610
上海	刘莉	18217012856
深圳	薛靖韬	18617045210