

# 量价齐升，业绩小幅反弹

## ——永安药业（002365）中报点评

2011年8月8日

中性/首次

永安药业

财报点评

<b>陈恒</b>	医药行业分析师	执业证书编号：S1480510120015
	010-6655 4018	
<b>苏进进</b>	联系人	
	010-66554020	

### 事件：

公布8月6日公布了2011年中期报告，报告期内实现营业收入2.09亿元，同比增长33.55%；实现净利润3427万元，同比增长34.94%；EPS为0.18元。

### 公司分季度财务指标

指标	10Q1	10Q2	10Q3	10Q4	11Q1	11Q2
营业收入（百万元）	92.33	64.45	74.59	88.34	73.24	136.14
增长率（%）	29.97	-17.04	-1.75	3.17	-20.67	111.21
毛利率（%）	28.97	21.24	25.49	23.62	23.48	26.28
期间费用率（%）	8.34	7.39	9.66	14.8	8.04	6.29
营业利润率（%）	19.63	13.33	16.16	9.08	15.63	19.92
净利润（百万元）	15.73	9.66	10.55	10.15	10.74	23.53
增长率（%）	--	-38.56	9.17	-3.79	5.78	119.14
每股盈利（季度，元）	0.16	0.10	0.11	0.11	0.11	0.12
净资产收益率（%）	1.53	0.93	1.05	1.00	1.04	2.30
总资产收益率（%）	2.11	0.87	0.96	0.93	0.97	2.12

### 评论：

#### 积极因素：

- 进入二季度牛磺酸迎来了量价齐升的好局面。公司的牛磺酸份销量达1.19万吨，同比增长26%；平均价格达到预计17595元/吨，较去年平均价14800/吨提高了18.8%。
- 明年可实现上、中、下游一体化发展。公司预计在今年年末可实现原料环氧乙烷和焦亚硫酸钠的自产，通过向上游发展，公司的成本控制能力未来将更强。公司募投项目牛磺酸泡腾片预计明年可实现规模化生产，明年可贡献业绩。

#### 消极因素：

- 虽然牛磺酸价格有所上涨，但由于环氧乙烷的价格上涨导致公司的毛利率略有下降。环氧乙烷的价格与

原油的价格呈正相关，公司短期原材料成本压力仍然很大。

#### 业务展望：

牛磺酸价格目前在达到高位，在国内销售规模空间仍然很大，明年牛磺酸泡腾片为公司带来新的增长点。牛磺酸的出口价格目前大约为2.75美元/千克，相对于2007-2009年的价格处在高位，考虑到欧美经济形势不佳，继续向上的空间不是很大。牛磺酸在国内的使用规模较小，主要是因为我国并没有明文规定食品中必须加入牛磺酸。考虑到对婴幼儿大脑发育、神经传导、视觉机能至关重要，未来奶粉等食品中可能会强制加入牛磺酸，牛磺酸在国内可能会放量增长。明年公司可生产牛磺酸泡腾片3亿片/年，牛磺酸口含片2亿片/年，按照招股书给出的出厂价格，能贡献收入2.1亿元。目前公司正在招聘销售人员，聘请相关咨询机构筹划营销方案，由于公司缺乏保健品销售经验，具体的销售情况尚待观察。

#### 盈利预测与投资建议：

我们预计公司 2011-2013 年的 EPS 为 0.45 元、0.62 元、0.72 元，8 月 5 日的股价 14.32 元对应的动态 PE 为 32 倍、23 倍、20 倍。公司的估值目前较为合理，首次给予“中性”评级。

#### 风险提示：

公司以出口为主，若欧美经济二次探底将对公司产品形成不利影响；人民币继续升值汇兑损失将增加

表 1：永安药业盈利预测

万元	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入（百万元）	319.73	450.07	603.46	710.11
(+/-)%	3.04%	40.77%	34.08%	17.67%
经营利润（EBIT）	54.48	79.54	125.37	146.90
(+/-)%	-34.47%	46.01%	57.61%	17.17%
净利润	46.11	76.24	116.28	134.61
(+/-)%	-29.12%	65.35%	52.52%	15.77%
每股净收益（元）	0.49	0.45	0.62	0.72

资料来源：东兴证券

## 分析师简介

---

### 陈恒

先后毕业于南昌大学生物工程系、北京工商大学金融工程系，从事医药行业研究2年。曾任职于汇源果汁集团研发中心、汇鑫期货经纪有限公司、天相投资顾问有限公司。2010年加盟东兴证券研究所。近期发表的研究报告有《医药行业2010年下半年投资策略：物以稀为贵》、《医药行业点评：深谷能容水 空箱好纳物》、《九安医疗：小荷才露尖尖角》、《天方药业：寒冬过会再逢春》、《科伦药业：最大的价值在于管理》、《仁和药业：外延式扩张为公司增长添动力》等。

## 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，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。

## 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。