

2012年04月26日

中药 II

证券研究报告--公司点评报告

收盘价(元): 21.11

# 太安堂(002433)

一季度收入增长 55%，净利润增长 31%

医药: 俞向兵

执业证书编号: S0890511070001

电话: 021-68778227

邮箱: yuxiangbing@cnhbstock.com

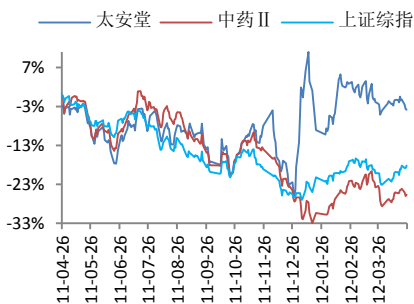
联系人: 夏元

电话: 021-68778072

## 公司基本数据

总股本(万股)	10000.00
流通 A 股/B 股(万股)	3999.43/0.00
资产负债率(%)	26.20
每股净资产(元)	10.12
市净率(倍)	2.09
净资产收益率(加权)	1.58
12 个月内最高/最低价	26.91/19.1

## 股价走势图



## 相关研究报告

### ◎事项:

公司公布 2012 年 1 季报。公司实现营业收入 0.93 亿元, 同比增长 55%; 净利润 0.16 亿元, 同比增长 31%。EPS 为 0.16。净经营性现金流为 0.31 亿元, 同比增长 145%。扣非/加权 ROE 为 1.57%。

### ◎主要观点:

◆**财务费用影响利润增长, 现金流大幅好转。**公司收入增长 55%, 由于高毛利品种销售增加, 公司毛利率同比提升 2.4%, 但财务费用提高了 4.3%, 从而影响使公司利润增速低于收入增速。净经营性现金流与净利润比为 1.9, 盈利质量非常高。

◆**麒麟丸和心宝丸收入大幅增长, 皮肤用药平稳。**麒麟丸 1 季度销售收入 3000 万元, 同比增长约 270%; 心宝丸为 2000 万元, 同比增长约 100%。皮肤用药收入增速平稳。

◆**产品线逐渐丰富, 公司腾飞的羽翼渐丰。**公司从原先单一的皮肤病用药, 到进入心脑血管用药 (心宝丸) 和不孕不育用药 (麒麟丸), 以及通过收购兼并, 获得了广东雷霆药业 70 个生产批文, 获得了广东宏兴集团 203 个中药品种, 同时代理贵州绿太阳五个苗药品种, 其中痛经软膏成为公司重点打造的独家治疗妇女痛经外用中成药品牌。丰富的产品线为公司腾飞奠定良好基础。

◆**区域传统品牌向全国品牌延伸。**公司原先为偏安一隅的家族企业, 在潮汕地区具有很高知名度, 如今公司利用自身深厚的文化底蕴, 成功开展了一系列品牌建设活动, 知名度在全国进一步提高。上市也给公司带来了良好的发展契机。看好公司长期发展。

	2010A	2011A	2012Q1	2012E	2013E	2014E
主营收入(百万)	314.04	417.37	92.69	542.58	705.35	916.96
同比增速(%)	8.91	32.90	-28.48	30.00	30.00	30.00
净利润(百万)	56.45	74.15	15.90	1661.34	2104.04	2494.55
同比增速(%)	4.75	31.36	-43.77	8.57	26.65	18.56
毛利率(%)	39.72	42.42	43.48	43.00	43.00	43.00
每股盈利(元)	0.56	0.74	0.16	0.77	0.97	1.15
ROE(%)	5.81	7.34	1.55	22.91	23.86	23.91
PE(倍)	0.00	0.00		24.90	19.66	16.58

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
<b>流动资产</b>	781.34	5148.82	7587.32	8298.63
现金	249.87	1184.92	1664.87	1961.14
应收账款	108.96	107.90	179.74	190.43
其它应收款	2.88	1.60	4.17	3.37
预付账款	49.61	35.40	90.03	62.72
存货	318.79	34.87	528.85	129.55
其他	51.22	1264.98	2317.48	2087.41
<b>非流动资产</b>	612.57	9416.92	10899.88	12069.78
长期投资	1.00	1.00	1.00	1.00
固定资产	215.11	8390.96	10471.84	11889.07
无形资产	91.84	128.71	172.89	210.99
其他	304.62	724.59	50.02	-258.57
<b>资产总计</b>	1393.91	14565.74	18487.20	20368.42
<b>流动负债</b>	379.52	4304.55	6769.44	7041.07
短期借款	267.20	2990.89	4359.70	5153.89
应付账款	27.36	25.10	41.51	46.09
其他	84.96	731.85	1448.28	982.85
<b>非流动负债</b>	4.48	1842.38	1644.96	1313.81
长期借款	0.00	1813.80	1609.35	1281.71
其他	4.48	28.59	35.61	32.10
<b>负债合计</b>	383.99	6146.93	8414.40	8354.88
少数股东权益	13.80	1276.32	1576.15	1954.60
归属母公司股东权益	996.12	7142.49	8496.65	10058.94
<b>负债和股东权益</b>	1393.91	14565.74	18487.20	20368.42

现金流量表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
<b>经营活动现金流</b>	-123.00	2012.55	2022.74	2579.91
净利润	74.15	1928.92	2403.87	2873.00
折旧摊销	0.00	493.49	643.69	763.70
财务费用	-1.40	59.39	44.08	58.65
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-195.28	-343.00	-929.12	-982.42
其它	-0.47	-13.03	18.53	2.75
<b>投资活动现金流</b>	-323.56	-1663.82	-1975.90	-1806.06
资本支出	301.90	1352.26	1414.05	1174.24
长期投资	-1.00	0.00	0.00	0.00
其他	-22.66	-330.24	-582.62	-651.54
<b>筹资活动现金流</b>	223.48	-850.91	-898.26	-1290.49
短期借款	267.20	-133.60	66.80	-33.40
长期借款	0.00	-209.14	-204.45	-327.64
其他	-43.72	-566.90	-731.25	-944.13
<b>现金净增加额</b>	-223.08	-502.18	-851.43	-516.64

利润表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
<b>营业收入</b>	417.37	542.58	705.35	916.96
营业成本	240.31	309.27	402.05	522.66
营业税金及附加	3.65	4.38	5.93	7.55
营业费用	59.94	70.54	91.70	119.20
管理费用	28.30	33.52	45.70	58.03
财务费用	-1.40	59.39	44.08	58.65
资产减值损失	1.75	2.38	3.02	3.98
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	84.81	1890.85	2434.61	2960.45
营业外收入	4.00	4.23	4.12	4.17
营业外支出	1.27	1.19	1.23	1.21
<b>利润总额</b>	87.54	2178.81	2711.09	3242.67
所得税	13.39	249.89	307.21	369.68
<b>净利润</b>	74.15	1928.92	2403.87	2873.00
少数股东损益	0.00	267.59	299.83	378.45
<b>归属母公司净利润</b>	74.15	1661.34	2104.04	2494.55
<b>EBITDA</b>	96.33	2863.97	3591.23	4287.94
<b>EPS (元)</b>	0.74	0.77	0.97	1.15

主要财务比率

	2011	2012E	2013E	2014E
<b>成长能力</b>				
营业收入	32.90%	30.00%	30.00%	30.00%
营业利润	33.26%	13.04%	28.76%	21.60%
归属母公司净利润	31.36%	8.57%	26.65%	18.56%
<b>获利能力</b>				
毛利率	42.42%	43.00%	43.00%	43.00%
净利率	17.77%	17.83%	17.09%	16.69%
ROE	7.34%	22.91%	23.86%	23.91%
ROIC	6.43%	16.91%	17.43%	18.29%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	27.55%	42.20%	45.51%	41.02%
净负债比率	26.50%	62.46%	64.38%	58.25%
流动比率	2.06	1.20	1.12	1.18
速动比率	1.22	0.95	0.85	0.93
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.35	0.79	0.85	0.89
应收帐款周转率	4.81	5.00	4.90	4.95
应付帐款周转率	12.35	11.79	12.07	11.93
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.74	0.77	0.97	1.15
每股经营现金	-1.23	1.21	1.22	1.55
每股净资产	10.10	3.89	4.66	5.56
<b>估值比率</b>				
P/E	0.00	24.90	19.66	16.58
P/B	0.00	5.79	4.87	4.11
EV/EBITDA	0.37	20.63	16.75	14.16

资料来源：港澳资讯、华宝证券研究所

**投资评级的说明**

- 行业评级标准

报告发布日后3个月内，以行业股票指数相对同期中证800指数收益率为基准，区分为以下四级：

强于大市 A--：行业指数收益率强于相对市场基准指数收益率5%以上；

同步大市 B--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动；

弱于大市 C--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

未评级 N--：不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

- 公司评级标准

报告发布日后3个月内，以股票相对同期行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：相对于行业指数的涨幅在15%以上；

持有：相对于行业指数的涨幅在5%-15%；

中性：相对于行业指数的涨幅在-5%-5%；

卖出：相对于行业指数的跌幅在-5%以上；

未评级：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

**机构业务部咨询经理**

机构业务部咨询经理		
<b>上海</b>	<b>北京</b>	<b>深圳</b>
宋歌	程楠	袁月
021-6877 8081	010-6708 5220	0755-3665 9385
138 1882 8414	159 0139 1234	158 1689 6912

**风险提示及免责声明：**

- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。