

中药
署名人: 余方升
S0960511090002
021-52286447
yufangsheng@cjis.cn

太安堂

002433

推荐

经营状况保持良好发展态势

6-12个月目标价:

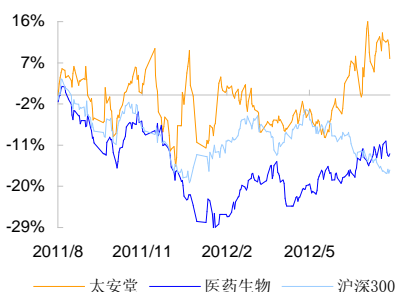
当前股价: 24.68元
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2114.89
总股本(百万)	100
流通股本(百万)	39
流通市值(亿)	9
EPS	0.74
每股净资产(元)	9.96
资产负债率	27.55%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
太安堂	8.25	11.42	9.92
医药生物	-0.80	4.65	8.44
沪深300指数	-3.59	-10.14	-8.78



相关报告

太安堂-启动战略转型之路 2012-07-03

公司12年上半年实现归属于母公司净利润约2821万,同比增长约35.06%,对应EPS约0.28元。同时预计1-9月净利润同比增长约10%-50%。

投资要点:

- **上半年净利润实现快速增长。**公司前6月实现营收约20445万,同比增长约30.81%。扣除非经常性损益后净利润约2805万,同比增长46.33%,对应EPS约0.28元。经营性现金流净额约4896万,较去年同期为负的状况有明显改善。销售费用率下降主要是广告费等减少所致,管理费用率明显提高是受资产折旧摊销增加及合并宏兴集团管理费用影响;
- **主导产品增速比较明显。**上半年医药销售收入达到20418万,同比增长30.64%,毛利率有所提升。具体来看:
 - 心脑血管类销售收入达到3118万,同比增长150.17%。其中估计心宝丸约2500万,同比翻番,提价因素使得毛利率上升10.89个百分点至51.9%;
 - 不孕不育类收入达到6422万,同比大幅增加478.45%。主要是麒麟丸放量所致,预计今年将突破10000万,毛利率有所减少;
 - 皮肤病类药品销售额约8330万,同比减少31.42%,主要是由于上半年进行渠道调整,下半年将明显恢复,预计全年将保持10%以上的较稳增速。
- **宏兴集团整合有待继续加强。**公司前期对宏兴集团进行了管理、资金、生产建设、品牌宣传等多方面改造,但取得预期效益预计还需要一段时间;
- **维持推荐评级。**暂不考虑增发股本稀释,我们预计公司12-14年EPS分别为1.03、1.40和1.85元,同比分别增长40%、36%和32%,维持推荐评级。

风险提示: 资源整合和销售拓展不顺。

主要财务指标

单位:百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	417	611	808	1038
收入同比(%)	33%	47%	32%	28%
归属母公司净利润	74	103	140	185
净利润同比(%)	31%	40%	36%	32%
毛利率(%)	42.4%	44.3%	45.3%	46.0%
ROE(%)	7.4%	9.4%	11.3%	13.0%
每股收益(元)	0.74	1.03	1.40	1.85
P/E	33.74	24.18	17.83	13.53
P/B	2.51	2.28	2.02	1.76
EV/EBITDA	26	17	13	10

资料来源:中投证券研究总部

附表 1: 公司主营收入和成本预测 (单位: 万)

营业收入	2009 年	2010 年	2011 年	2012E	2013E	2014E
皮肤病类	21557	21874	27498	30798	34494	38633
增速	13%	1%	26%	12%	12%	12%
心宝丸	3109	3206	4693	9386	15017	21024
增速	37%	3%	46%	100%	60%	40%
麒麟丸	1224	1428	4617	10156	17266	25899
增速	66%	17%	223%	120%	70%	50%
其它产品	2937	4868	4899	10777	14011	18214
增速	26%	66%	1%	120%	30%	30%
其它业务收入	—	—	30	32	33	35
合计	28827	31404	41737	61149	80821	103805
营业成本						
皮肤病类	13379	13473	16276	18066	20053	22259
心宝丸	1817	1824	2193	4277	6800	9452
麒麟丸	664	700	2481	5409	9141	13711
其它产品	1772	2933	3078	6310	8203	10664
其它业务成本	—	—	3	3	4	4
合计	17,632	18,930	24,031	34065	44201	56091
毛利率						
皮肤病类	37.94%	38.41%	40.81%	41.34%	41.86%	42.38%
心宝丸	41.55%	43.11%	53.26%	54.43%	54.72%	55.04%
麒麟丸	45.71%	51.02%	46.26%	46.75%	47.06%	47.06%
其它产品	39.66%	39.75%	37.16%	41.45%	41.45%	41.45%
其它业务	—	—	89.41%	89.41%	89.41%	89.41%
合计	38.83%	39.72%	42.42%	44.29%	45.31%	45.97%

数据来源: 公司历年年报 中投证券研究总部

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	781	689	894	1190
现金	250	183	242	311
应收账款	109	171	201	273
其他应收款	3	4	4	6
预付账款	50	68	90	113
存货	319	220	302	417
其他流动资产	51	43	55	69
非流动资产	613	635	669	696
长期投资	1	0	0	0
固定资产	215	284	313	321
无形资产	92	126	169	208
其他非流动资产	305	225	186	167
资产总计	1394	1324	1563	1886
流动负债	380	211	309	447
短期借款	267	162	249	366
应付账款	27	34	41	57
其他流动负债	85	15	19	25
非流动负债	4	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	4	0	0	0
负债合计	384	211	309	447
少数股东权益	14	14	14	14
股本	100	100	100	100
资本公积	695	695	695	695
留存收益	201	305	445	630
归属母公司股东权益	996	1100	1240	1425
负债和股东权益	1394	1324	1563	1886

现金流量表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	-112	86	33	15
净利润	74	103	140	185
折旧摊销	14	11	14	15
财务费用	-1	14	13	20
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-205	-47	-137	-211
其他经营现金流	6	4	2	6
投资活动现金流	-303	-33	-48	-43
资本支出	118	0	0	0
长期投资	0	-3	0	0
其他投资现金流	-185	-36	-48	-43
筹资活动现金流	205	-120	74	96
短期借款	267	-105	87	116
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	-62	-14	-13	-20
现金净增加额	-209	-66	59	69

利润表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	417	611	808	1038
营业成本	240	341	442	561
营业税金及附加	4	5	6	8
营业费用	60	88	121	156
管理费用	28	43	61	75
财务费用	-1	14	13	20
资产减值损失	2	2	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	85	119	163	216
营业外收入	4	4	4	4
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	88	123	166	219
所得税	13	19	26	34
净利润	74	103	140	185
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	74	103	140	185
EBITDA	97	145	191	251
EPS (元)	0.74	1.03	1.40	1.85

主要财务比率

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	32.9%	46.5%	32.2%	28.4%
营业利润	33.3%	40.9%	36.4%	32.4%
归属于母公司净利润	31.4%	39.6%	35.6%	31.8%
获利能力				
毛利率	42.4%	44.3%	45.3%	46.0%
净利率	17.8%	16.9%	17.4%	17.8%
ROE	7.4%	9.4%	11.3%	13.0%
ROIC	7.0%	10.5%	12.0%	13.5%
偿债能力				
资产负债率	27.5%	15.9%	19.8%	23.7%
净负债比率	69.69	76.84%	80.66	81.73%
流动比率	2.06	3.27	2.89	2.66
速动比率	1.22	2.23	1.92	1.73
营运能力				
总资产周转率	0.35	0.45	0.56	0.60
应收账款周转率	5	4	4	4
应付账款周转率	12.35	11.08	11.84	11.48
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.74	1.03	1.40	1.85
每股经营现金流(最新摊薄)	-1.12	0.86	0.33	0.15
每股净资产(最新摊薄)	9.96	11.00	12.40	14.25
估值比率				
P/E	33.74	24.18	17.83	13.53
P/B	2.51	2.28	2.02	1.76
EV/EBITDA	26	17	13	10

资料来源：中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

中投医药团队荣誉: 2007—2011 年连续 5 年在新财富最佳分析师评选中入围和上榜, 2008 年和 2011 年在卖方分析师水晶球奖中获得第 2 名; 2010 年和 2011 年财经风云榜最佳证券分析师; 团队成员余文心获得 2011 年度医药信息达人称号 (证券行业唯一一个);

中投医药团队成员:

- 周锐, 医药行业首席分析师, 理学博士, 3 年医药行业从业经验, 8 年证券行业从业经验, 整体负责中投医药团队研究工作;
余方升, 医药行业分析师, 理学学士, 经济学硕士, 2009 年加入中投证券研究总部, 2 年证券行业从业经验, 负责中药研究;
余文心, 医药行业分析师, 北京大学药学、经济学双学士, 北京大学药事管理、澳门大学医药管理双硕士。2010 年加入中投证券研究总部, 负责化学药、医疗服务及政策研究;
江琦, 医药行业分析师, 上海交大生物工程学士, 金融学硕士, 2010 年加入中投证券研究总部, 负责生物制药及医药流通研究;
王威, 医药行业分析师, 工学硕士, 5 年医疗器械行业从业经验, 2010 年加入中投证券研究总部, 负责医疗器械及境外上市中资医药股研究。

免责声明

本报告由中国中投证券有限责任公司 (以下简称“中投证券”) 提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编: 100032 传真: (010) 63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434