

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

太安堂

002433

推荐

4 季度业绩增速有望加快

公司 1-9 月实现归属于母公司净利润 6018 万, 同比增长约 31.18%, 对应 EPS 约 0.6 元。同时预计 1-9 月净利润同比增长 10%-40%。

投资要点:

- **前 3 季度经营状况整体较好。**公司前 9 月实现营收约 35145 万, 同比增长约 22.13%。实现归属于母公司净利润约 6018 万, 同比增长约 31.18%, 对应 EPS 约 0.6 元。经营性现金流净额约 5478 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。
- **第 3 季度增速比较稳定。**公司 7-9 月实现营收约 14699 万, 同比增长 11.8%。实现归属于母公司净利润约 3197 万, 同比增长 27.93%, 对应 EPS0.32。
- **心宝丸和麒麟丸延续较快增速。**前 9 月具体产品销售情况来看:
 - 心脑血管类 1-9 月实现销售收入 4500 万, 其中心宝丸估计有 4000 万。由于日服用费用低, 疗效突出, 不排除该品种以后进入新版基药目录的可能性, 今后将明显受益于基层需求增加;
 - 不孕不育类收入约 8000 万, 同比大幅增加约 200%。主要是麒麟丸放量所致, 预计今年将突破 10000 万;
 - 皮肤药实现营收 16500 万, 经过营销调整后预计 4 季度将会有较好恢复。
- **增发项目进展顺利。**目前增发事项已经获证监会无条件通过, 近期将拿到发行批文, 年底前可望顺利实施。
- **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 1.00、1.35 和 1.78 元, 同比分别增长 35%、35%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	558	742	956
收入同比(%)	33%	34%	33%	29%
归属母公司净利润	74	100	135	178
净利润同比(%)	31%	35%	35%	32%
毛利率(%)	42.4%	43.6%	44.8%	45.6%
ROE(%)	7.4%	9.1%	11.0%	12.6%
每股收益(元)	0.74	1.00	1.35	1.78
P/E	35.06	26.07	19.27	14.62
P/B	2.61	2.37	2.11	1.85
EV/EBITDA	27	19	14	11

资料来源: 中投证券研究总部

6-12 个月目标价:

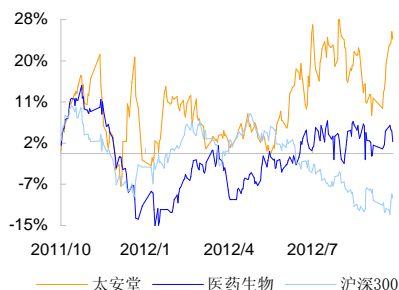
当前股价: 25.87 元
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2128.30
总股本(百万)	100
流通股本(百万)	39
流通市值(亿)	10
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	9.94	13.47	20.21
医药生物	3.05	2.50	10.58
沪深 300 指数	4.35	-3.39	-10.29



相关报告

太安堂 - 经营状况保持良好发展态势
2012-08-21

太安堂 - 启动战略转型之路 2012-07-03

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	781	634	826	1101
现金	250	167	223	287
应收账款	109	156	184	252
其他应收款	3	4	4	6
预付账款	50	63	83	104
存货	319	204	279	387
其他流动资产	51	41	53	65
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	1269	1495	1797
流动负债	380	159	250	375
短期借款	267	114	195	299
应付账款	27	32	38	53
其他流动负债	85	14	18	23
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	159	250	375
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	301	436	614
归属母公司股东权益	996	1096	1231	1409
负债和股东权益	1394	1269	1495	1797

现金流量表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	-112	116	33	19
净利润	74	100	135	178
折旧摊销	14	11	14	15
财务费用	-1	12	10	16
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-205	-10	-128	-196
其他经营现金流	6	3	2	5
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	-166	71	88
短期借款	267	-153	81	104
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	-13	-10	-16
现金净增加额	-209	-82	55	64

利润表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	417	558	742	956
营业成本	240	315	409	520
营业税金及附加	4	4	6	8
营业费用	60	60	92	134
管理费用	28	50	67	69
财务费用	-1	12	10	16
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	115	157	207
营业外收入	4	4	4	4
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	88	118	159	210
所得税	13	18	25	33
净利润	74	100	135	178
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	74	100	135	178
EBITDA	97	139	181	238
EPS (元)	0.74	1.00	1.35	1.78

主要财务比率

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	32.9%	33.7%	33.0%	28.8%
营业利润	33.3%	35.6%	36.2%	32.5%
归属于母公司净利润	31.4%	34.5%	35.3%	31.9%
获利能力				
毛利率	42.4%	43.6%	44.8%	45.6%
净利率	17.8%	17.9%	18.2%	18.6%
ROE	7.4%	9.1%	11.0%	12.6%
ROIC	7.0%	10.3%	11.7%	13.3%
偿债能力				
资产负债率	27.5%	12.6%	16.7%	20.8%
净负债比率	69.69	71.60%	77.81	79.74%
流动比率	2.06	3.98	3.30	2.94
速动比率	1.22	2.70	2.19	1.91
营运能力				
总资产周转率	0.35	0.42	0.54	0.58
应收账款周转率	5	4	4	4
应付账款周转率	12.35	10.69	11.85	11.49
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.74	1.00	1.35	1.78
每股经营现金流(最新摊薄)	-1.12	1.16	0.33	0.19
每股净资产(最新摊薄)	9.96	10.96	12.31	14.09
估值比率				
P/E	35.06	26.07	19.27	14.62
P/B	2.61	2.37	2.11	1.85
EV/EBITDA	27	19	14	11

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所, 3 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所, 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所, 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所, 负责医疗器械及境外上市中资医药股研究。

免责条款

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及特定对象使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。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, 由公司授权机构承担相关刊载或转发责任, 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, 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。该研究报告谢绝媒体转载。

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

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

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

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