

中性

——维持

太安堂 (002433)

证券研究报告/公司研究/公司动态

日期: 2013年10月23日

行业: 中药



魏贇 021-53519888-1960 weiyun@shzq.com 执业证书编号: S0870513090001

# 收入及利润快速增长

## ■ 公司动态

公司发布 2013 年三季度业绩: 前三季度公司实现营业收入 5.29 亿元, 同比增长 50.48%; 归属于上市公司股东的净利润 9335.82 万元, 同比增长 55.12%, 去年同期公司收到政府贴息补贴, 扣非净利同比增长 74.68%。实现每股收益为 0.34 元。预计全年归属母公司净利润增长 40%~60%。

## ■ 事项点评

### 前三季度收入及净利润快速增长

第三季度, 公司营业收入 2.42 亿元, 归属母公司净利润 5360.62 万元, 分别同比增长 64.32%、67.65%。EPS 0.19 元。单季度收入和利润增速逐季大幅增长, 第三季度增速高一方面与去年同期公司收入增长为全年低点, 基数较低有关, 另外也得益于公司加大营销力度使药品销售增长, 且亳州基地药材和抚松人参基地收入增加。由于药材种植及销售毛利率较低, 一定程度上影响公司整体毛利水平, 相较于去年同期, 公司综合毛利率降低了近 2 个百分点。期间费用率整体低于去年同期, 除销售费用率有所提升外, 管理费用率和财务费用率均有明显下降。

### 主要品种增长稳健 介入人参贸易

公司心宝丸进入广东基药增补, 宏兴集团心灵丸与公司心宝丸等品种构成系列产品后, 销售具有协同效应, 预计将有快速增长。麒麟丸进行科室拓展和医院拓展。公司设立抚松子公司进入人参经营和保健品领域, 已开始产生利润, 看好人参贸易对公司未来业绩的贡献, 抚松子公司与亳州子公司一起, 将成为公司新的业务增长点。此外, 宏兴集团整合顺利, 通过渠道整合提升效率, 未来费用率可能会有所下降。

### 全力拓展销售终端

公司目前营销结构是: 麒麟丸事业部、心脑血管事业部, 再加上商务部、OTC 部、深度销售部、分销部、招商部等, 全面拓展重点产品的销售和商务合作。公司成立“太安堂金牌终端联盟”, 全力拓展销售终端市场; 建立医院销售队伍, 推进医院终端市场; 组建电子商务部门, 启动拓展公司药妆及保健品市场。

## ■ 投资建议:

### 未来六个月内, 维持“中性”评级

公司 12 年实现每股收益 0.32 元, 预计公司 13 年实现每股收益 0.45 元, 以 10 月 23 日收盘价 19.72 元计算, 静态、动态市盈率分别为 62.26

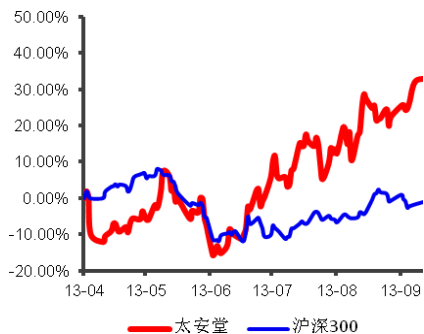
## 基本数据 (2013Q3)

报告日股价 (元)	19.72
12mth A 股价格区间 (元)	11.31/20.91
总股本 (百万股)	278.00
无限售 A 股/总股本	32.94%
流通市值 (亿元)	18.06
每股净资产 (元)	6.96
PBR (X)	2.83
DPS (Y12, 元)	10 送 2 转 8 派 0.65

## 收入结构 (2013H1)

皮肤病类	31.56%
心血管病类	23.81%
不孕不育类	22.46%
其他	21.82%

## 最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: WY13-CT11

相关报告:

首次报告日期:

倍、44.11 倍。中药行业上市公司 12 年、13 年平均市盈率分别为 41.30 倍和 35.54 倍。公司动态市盈率高于行业平均水平。我们认为，抚松和亳州子公司的设立为公司带来新的利润增长点，宏兴集团整合后，各自品种能够形成销售协同效应，公司未来发展可期，短期估值偏高，维持“中性”评级。

#### ■ 数据预测与估值:

至 12 月 31 日(¥.百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	517.88	705.77	897.67	1053.63
年增长率	24.08%	36.28%	27.19%	17.37%
归属于母公司的净利润	88.05	124.30	150.12	174.55
年增长率	18.75%	41.16%	20.78%	16.27%
每股收益(元)	0.32	0.45	0.54	0.63
PER (X)	62.26	44.11	36.52	31.41

注: 有关指标按当年股本摊薄

**■ 附表**
**附表 1 公司损益简表及预测 (单位: 百万元人民币)**

指标名称	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
<b>一、营业总收入</b>	<b>417.37</b>	<b>517.88</b>	<b>705.77</b>	<b>897.67</b>	<b>1,053.63</b>
<b>二、营业总成本</b>	<b>332.56</b>	<b>415.03</b>	<b>560.53</b>	<b>722.05</b>	<b>849.28</b>
营业成本	240.31	279.49	411.40	536.95	636.84
营业税金及附加	3.65	3.85	5.15	6.46	7.48
销售费用	59.94	51.05	81.16	100.54	114.35
管理费用	28.30	54.18	55.05	68.22	79.02
财务费用	-1.40	20.47	7.76	9.87	11.59
<b>三、其他经营收益</b>					
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	-0.18	0.00	0.00	0.00
汇兑净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>四、营业利润</b>	<b>84.81</b>	<b>102.67</b>	<b>145.23</b>	<b>175.62</b>	<b>204.35</b>
加: 营业外收入	4.00	9.88	1.00	1.00	1.00
减: 营业外支出	1.27	0.60	0.00	0.00	0.00
<b>五、利润总额</b>	<b>87.54</b>	<b>111.95</b>	<b>146.23</b>	<b>176.62</b>	<b>205.35</b>
减: 所得税	13.39	21.47	21.93	26.49	30.80
加: 未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>六、净利润</b>	<b>74.15</b>	<b>90.48</b>	<b>124.30</b>	<b>150.12</b>	<b>174.55</b>
减: 少数股东损益	0.00	2.43	0.00	0.00	0.00
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>74.15</b>	<b>88.05</b>	<b>124.30</b>	<b>150.12</b>	<b>174.55</b>
<b>七、摊薄每股收益 (元)</b>	<b>0.27</b>	<b>0.32</b>	<b>0.45</b>	<b>0.54</b>	<b>0.63</b>

数据来源: Wind 上海证券研究所

## 分析师承诺

分析师 魏赞

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。