

# 坚持转型保健品的发展路线

## 增持 维持

### 事件:

公司近日发布公告,拟以认购苏州神元生物科技股份有限公司新增股份的方式,对其进行增资,增资完成后占股份总数的20-25%。此外公司公告部分终止山东天安1,000吨/年氯甲基异丙基碳酸酯项目、终止纳百园化工180吨/年DBSO技改项目和延期天安化工改扩建50,000吨/年光气及光气化衍生产品项目,预定可使用状态由原来的2014年10月延迟到2015年7月达产;延期纳百园化工新建的3,000吨/年氯乙酸甲酯项目。

### 报告摘要:

- 募投延期终止提升资金利用率。**募投项目的终止和延期是基于对公司和该项目实际情况的审慎分析研究而做出的决定,有利于提高募集资金使用效率。这既不会影响其他募集资金投资项目的实施进展,也不会影响公司的正常生产经营,更不存在损害股东利益的情况。
- 子公司神元生物主营铁皮石斛,相关保健品有特殊功效。**神元生物的主营业务是铁皮石斛产业研发、生物组培、生态栽培与深加工,主要产品包括铁皮石斛组培苗、铁皮石斛鲜品、铁皮石斛花茶、铁皮枫斗和与之相关的保健产品。铁皮石斛具有滋阴生津,增强体质,调节免疫力,抗肿瘤,降低血糖、血脂、血压,康复糖尿病,健脾开胃,养肝明目,润肤养颜,延年益寿,防治呼吸系统、口腔、咽喉疾病等功效。
- 公司坚持走转型保健品路线,未来会成为公司最大亮点。**13年12月,公司发布公告拟与韩国星宇共同出资,设立合资子公司天森保健品(苏州)有限公司,从事保健食品生产。公司现有的原料药品种中,以胞磷胆碱为原料制成的保健品可以预防老年痴呆,在海外广受欢迎,在中国的市场前景可观。本次对外投资,符合公司未来发展战略,可以继续拓展公司的保健品业务,提升公司的后续竞争力。
- 盈利预测与估值。**预计公司2014、2015年的EPS(摊薄)为0.13、0.19,对应当前股价PE为46X、33X,看好公司从造纸化学品向医药保健品的估值切换带来的投资机会,维持“增持”评级。

主要经营指标	2011	2012	2013	2014E	2015E
营业收入(百万)	873.87	1044.02	1121.67	1349.53	1628.46
增长率(%)	28.82%	19.47%	7.44%	20%	21%
归母净利润(百万)	75.78	72.87	47.03	75.79	107.56
增长率(%)	32.07%	-3.84%	-35.47%	61.17%	41.92%
每股收益(摊薄)	0.13	0.13	0.08	0.13	0.19
市盈率	46.29	48.14	74.59	46.28	32.61

### 中小市值研究组

#### 首席分析师:

王凤华(S1180511010001)

2013新财富中小市值最佳分析师

电话: 010-88013568

Email: wangfenghua@hysec.com

#### 研究助理:

黎泉宏

电话: 010-88085971

Email: liquanhong@hysec.com

### 市场表现



### 行情数据

当前股价	6.14
总股本(千股)	571,000
总市值(百万)	3656
流通市值(百万)	2845
12个月最高价	6.91
12个月最低价	4.0

### 相关研究

《天马精化: 新设保健品公司成新亮点》

2014/03/17

表 1: 盈利预测

单位:百万元									
利润表	2012A	2013A	2014E	2015E	现金流量表	2012A	2013A	2014E	2015E
营业收入	1044	1122	1350	1628	经营活动现金流				
YoY	19%	7%	20%	21%	净利润	75	47	76	108
营业成本	825	941	1107	1313	折旧与摊销	47	60	61	56
营业税金及附加	3	3	4	5	财务费用	16	22	26	31
销售费用	38	41	49	59	非经常性/非经营性损益	-2	-8	-12	-12
管理费用	70	69	82	100	营运资金的减少	-97	-88	320	-53
EBITDA	155	127	168	208	长期经营性负债的增加	0	0	-4	0
YoY	19%	-18%	32%	24%	经营活动现金流净额	39	34	466	130
EBIT	108	67	107	152	投资活动现金流				
财务费用	16	21	26	31	固定资产购建	-98	-157	0	0
非经营性/经常性损益	1	12	12	12	无形资产购建	0	0	0	0
利润总和	93	58	94	133	非经常性或非经营性损益	-77	-295	12	12
所得税费用	18	11	18	25	非核心资产的减少	0	0	9	0
净利润	75	47	76	108	投资活动现金流量净额	-175	-453	22	12
YoY	-3%	-37%	61%	42%	筹资活动现金流				
少数股东损益	2	0	0	0	短期借款增加	107	70	-157	-72
归属母公司所有者净利润	73	47	76	108	长期借款增加	0	0	0	0
YoY	-4%	-35%	61%	42%	股本及资本公积增加	0	479	0	0
					财务费用及红利等	-39	-69	-26	-31
					筹资活动现金流量净额	68	480	-183	-102
					现金及现金等价物净增加额	-68	62	305	40
					现金及现金等价物期末余额	65	124	429	469
资产负债表	2012A	2013A	2014E	2015E	主要财务指标	2012A	2013A	2014E	2015E
资产					盈利能力				
货币资金	75	181	497	548	ROE	9.8%	3.9%	5.9%	7.7%
应收款项	294	305	135	163	净利率	7.2%	4.2%	5.6%	6.6%
预付款项	48	36	43	52	毛利率	21.0%	16.1%	18.0%	19.4%
存货	143	192	314	377	营业费用率	3.6%	3.6%	3.6%	3.6%
其他流动资产	1	242	0	0	管理费用率	6.7%	6.1%	6.1%	6.1%
流动资产合计	561	956	989	1140	财务费用率	1.5%	1.9%	1.9%	1.9%
固定资产	419	528	477	429	资本结构				
在建工程	100	123	111	100	资产负债率	39.1%	32.4%	26.2%	23.7%
无形资产	169	187	177	168	权益乘数	1.64	1.48	1.36	1.31
非核心资产	9	9	0	0	流动资产/总资产	44.6%	53.0%	56.4%	62.0%
非流动资产合计	697	847	765	697	流动负债/总负债	94.1%	99.4%	100.0%	100.0%
资产总计	1257	1803	1754	1837	偿债能力				
负债					流动比率	1.21	1.65	2.15	2.62
短期借款	289	383	226	155	速动比率	0.90	1.32	1.47	1.75
应付款项	168	188	223	268	产权比率	0.64	0.48	0.36	0.31
预收款项	3	8	10	12	归属母公司股东权益/负债	1.48	1.99	2.70	3.10
其他应付款	3	1	1	1	营运能力				
其他流动负债	0	0	0	0	存货周转率	6.23	5.63	4.38	3.80
流动负债合计	463	580	460	435	应收账款周转率	3.69	3.75	6.14	10.94
长期借款	25	0	0	0	流动资产周转率	1.78	1.48	1.39	1.53
长期经营性负债	0	0	0	0	固定资产周转率	2.80	2.37	2.69	3.60
其他非流动负债	4	4	0	0	总资产周转率	0.85	0.73	0.76	0.91
非流动负债合计	29	4	0	0	每股和估值指标				
负债合计	492	584	460	435	EPS(元)	0.30	0.18	0.13	0.19
股本	240	286	286	286	BPS(元)	3.04	4.08	4.34	4.72
资本公积金	246	626	626	626	P/E(x)	48.14	74.59	46.28	32.61
留存收益	242	252	328	436	P/B(x)	2.02	1.51	1.41	1.30
归属母公司股东权益	729	1164	1240	1347					
少数股东权益	36	54	54	54					
股东权益合计	765	1218	1294	1402					
负债和股东权益合计	1257	1802	1754	1837					

资料来源: 宏源证券

**作者简介:**

**王风华:** 宏源证券研究所首席分析师, 分管中小市值、医药、机械、旅游、农业等行业研究组, 《新财富》2013年最佳中小市值研究机构第三名, 得分 7197 分。中国人民大学硕士研究生, 本科毕业于江西财经大学。17 年从业经历, 曾在多家券商任职, 任行业研究员、行业研究主管、所长助理等职, 2010 年加盟宏源证券研究所。主要研究覆盖: 宏观策略研究、区域经济主题、能源行业、煤炭电力行业、新兴产业、主题投资研究、中小市值上市公司研究等。主要研究覆盖公司: 超华科技、天成控股、世纪鼎利、首航节能、天玑科技、天通股份、天马精化、天音控股、科力远、金宇集团、德力股份、尚荣医疗、海虹控股、紫光股份、众生药业、华星化工、久立特材、双塔食品、利亚德、中文传媒、同洲电子、壹桥苗业、中银绒业、长信科技、煌上煌、积成电子、开尔新材等。

**机构销售团队**

机构销售团队					
公 募	北京片区	李 倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		罗 云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	上海片区	李冠英	021-65051619	13918666009	liguanying@hysec.com
		奚 曦	021-65051190	13621861503	xixi@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		吴 蓓	021-65051231	18621102931	wubei@hysec.com
		吴肖寅	021-65051169	13801874206	yuxiaoyin@hysec.com
	广深片区	赵 然	021-65051230	18658849608	zhaoran@hysec.com
		夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
赵 越		0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com	
孙婉莹		0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com	
机 构	上海保险/私募	程新星	021-65051257	18918523006	chengxinxing@hysec.com
	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张 瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com

**宏源证券评级说明:**

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

**免责条款:**

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有, 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, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。