

日期: 2014年08月20日

行业: 医药制造业



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

中药材及人参业务增长快 正加快电商及药店建设

——2014年中报业绩点评

■ 公司动态事项

公司发布2014年中报业绩, 我们对此给予点评。

■ 事项点评

同比净利增长 50.29%

报告期内公司实现营业收入44397.63万元, 比上年同期增长54.53%; 营业利润7007.24万元, 同比增长35.07%; 归属股东的净利润5974.41万元, 同比增长50.29%。扣非后净利润5800.51万元, 同比增长47.29%, 每股收益0.11元, 预计1-9月净利润同比增长45~55%。公司销售费用率7.73%, 同比降低5.20个百分点, 管理费用率8.51%, 同比降低0.59个百分点, 财务费用率受借款增加导致的利息增长影响, 提高了1.78个百分点。

报告期内, 公司中药产品销售、人参种植、中药饮片生产等继续持续拓展; 继续完善销售管理体系, 加强市场拓展和品牌建设, 建设连锁药店网络, 加强商务招商管理、渠道合作和市场营销, 使市场网络向深度和广度拓展, 同时加强了产品创新。

定增通过 布局电商

公司上半年进行了定增, 募集不超过16亿元, 主要用于建设电子商务及连锁药店、亳州中药材产业园、长白山人参产业园、宏兴集团新厂建设及太安堂股份厂外车间建设。前三项分别投资4.01亿元, 说明公司对人参及中药材项目的看好。电商及连锁药店的建设有利于完善公司产业链, 整合公司现有产品资源, 实现自有产品与终端消费者直接对接, 提高整体效益。

中药材收入增速高

中药材业务收入增速高, 上半年收入1.60亿元, 同比增长343.22%, 毛利率19.79%。上半年抚松人参产业园收入4085.95万元, 净利润1937.71万元, 亳州中药饮片公司收入2.19亿元, 净利润1977.20万元, 人参与饮片业务正成为公司重要的业绩动力。皮肤类药物实现收入9591.17万元, 不孕不育药物收入7923.70万元, 心脑血管类药物收入7572.20万元, 分别同比增长5.78%、22.77%、10.69%, 毛利率分别为39.84%、51.50%、51.10%, 总体保持稳定。

■ 投资建议

未来六个月内, 给予“谨慎增持”评级

预计公司14年、15年EPS为0.35元、0.49元, 以8月19日收盘价11.39元计算, 市盈率分别为32.75倍、23.39倍。中药类上市公司14

基本数据 (2014Q2)

报告日股价 (元)	11.39
12mth A 股价格区间 (元)	9.11-23.35
总股本 (百万股)	556.00
无限售 A 股/总股本	95%
流通市值 (亿元)	59.93
每股净资产 (元)	3.62
PBR (X)	3.14
DPS (Y2013, 元)	10 转 10 派 0.75

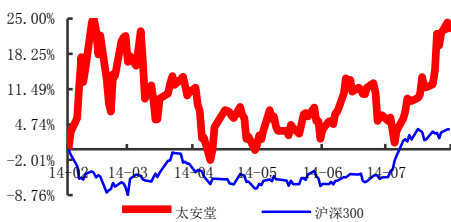
主要股东 (2014Q2)

太安堂集团有限公司	33.63%
柯少芳	7.16%
中国长城资产管理公司	4.52%

收入结构 (2014Q2)

中药材	36.10%
皮肤病	21.60%
不孕不育	17.85%
心脑血管	17.06%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: WY14-CT10

首次报告日期: 2012年10月23日

相关报告:

《太安堂 (002433) 2013 年三季报点评: 收入及利润快速增长》

——2013年10月23日

《太安堂 (002433) 2012 年年报点评: 费用增加较快 定增项目变更》

——2013年03月07日

年、15 年市盈率中值分别为 31.05 倍和 24.38 倍，公司的估值水平与行业平均水平相当。我们认为，公司人参与饮片业务快速发展，目前正在建设的药店网络和电商平台有利于提升公司现有品种资源价值，加强渠道力量。我们看好公司未来一段时期的发展，给予“谨慎增持”评级。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	785.17	1139.18	2186.72	3434.26
年增长率	51.61%	45.09%	91.96%	57.05%
归属于母公司的净利润	132.90	193.40	270.75	352.71
年增长率	50.93%	45.53%	40.00%	30.27%
每股收益 (元)	0.24	0.35	0.49	0.63
PER (X)	47.65	32.75	23.39	17.95

注：有关指标按当年股本摊薄

■ 附表
附表 1 损益简表及预测 (单位: 百万元人民币)

指标名称	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
一、营业总收入	517.88	785.17	1,139.18	2,186.72	3,434.26
二、营业总成本	415.03	632.12	920.91	1,880.35	3,034.54
营业成本	279.49	460.66	716.77	1,523.70	2,484.72
营业税金及附加	3.85	5.92	8.20	15.53	24.38
销售费用	51.05	93.24	87.72	166.19	257.57
管理费用	54.18	55.87	91.13	164.00	257.57
财务费用	20.47	10.21	17.09	10.93	10.30
资产减值损失					
三、其他经营收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动净收益	-0.18	0.01	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
四、营业利润	102.67	153.05	218.27	306.37	399.72
加: 营业外收入	9.88	4.59	2.00	2.00	2.00
减: 营业外支出	0.60	1.16	0.00	0.00	0.00
五、利润总额	111.95	156.48	220.27	308.37	401.72
减: 所得税	21.47	19.19	26.87	37.62	49.01
加: 未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
六、净利润	90.48	137.30	193.40	270.75	352.71
减: 少数股东损益	2.43	4.40	0.00	0.00	0.00
归属于母公司所有者 的净利润	88.05	132.90	193.40	270.75	352.71
七、摊薄每股收益(元)	0.16	0.24	0.35	0.49	0.63

资料来源: Wind 上海证券研究所

分析师承诺

分析师 魏贇

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 5\%$
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。