

太安堂 (002433) 中报点评：业绩快速增长，全年高增长可期

评级 增持 首次

公司事件点评

太平洋证券股份有限公司

经营证券业务许可 Z32253000

已获业务资格：证券投资咨询

研究员：景莹

电话：010-88321902

Email: jingying@tpvzq.com.cn

执业证书编号：S0070513070001

太安堂与大盘走势比较



相关报告

投资要点：

- ◆ **2014年1H业绩快速增长**：公司2014年上半年实现营业收入4.43亿元，同比增长54.53%，实现归属上市公司股东净利润0.60亿元，同比增长50.29%，扣非后的净利润为0.58亿，同比增长47.29%，实现EPS0.11元。
- ◆ **中药材收入暴发**：2014年上半年中药材类营收为1.6亿元，同比增长343.22%，毛利率为19.79%，比上年同期增长4.92%。公司的中药材业务主要为贵细药材，包括吉林人参项目和安徽亳州中药饮片项目。人参业务集中于年份较长的野山参和林下参，附加价值高，14年人参业务有望实现100%的增长。
- ◆ **不孕不育类前景光明**
公司的不孕不育类药物上半年实现营收为0.79亿，同比增长22.77%，毛利为51.50%。独家品种麒麟丸优势明显，且由于之前主要在男科推广，妇科的市场和不孕不育科尚处于前期开拓，市场大小至少是男科市场的2倍，未来仍有望保持快速增长态势。公司生育系列药物众多，已经形成妇科-孕育-产后-儿科系列产品线，未来公司将在该领域深耕细作。
- ◆ **其余各产品线增长稳定**
公司的心脑血管类药物上半年实现营收为0.75亿，同比增长10.69%，皮肤病类药物上半年实现营收0.96亿，同比增长5.87%，增长态势稳定。
- ◆ **盈利预测**：我们预计公司2014-2016年收入分别为13.64亿、17.39亿和21.17亿，归属母公司净利润分别为1.90亿、2.54亿和3.09亿。增速为43.27%、33.42%和21.72%。对应2014-2016年EPS分别为0.34、0.46和0.56元。我们看好公司不孕不育类药物未来的光明前景，吉林抚松林下参业务和亳州中药饮片项目的资源稀缺性以及由此带来的利润贡献，且公司非公开发行股票事项获得通过，募资16亿，为公司的未来拓展提供雄厚资金支持，我们首次给予“增持”评级。
- ◆ **风险提示**：1) 产品推广不达预期，2) 募投项目进度不达预期。

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2012年	2013年	2014E	2015E	2016E	会计年度	2012年	2013年	2014E	2015E	2016E
流动资产	1,222	1,260	2,654	3,087	3,807	营业收入	518	785	1,364	1,739	2,117
现金	623	292	968	1,244	1,222	营业成本	279	461	880	1,130	1,385
应收账款	155	249	544	317	726	营业税金及附加	4	6	10	13	15
其它应收款	3	5	8	10	12	营业费用	51	93	136	165	201
预付账款	43	70	115	135	175	管理费用	54	56	97	113	127
存货	346	580	952	1,289	1,553	财务费用	20	10	10	15	20
其他	52	64	67	93	119	资产减值损失	6	6	6	6	6
非流动资产	955	1,296	1,085	1,513	1,655	公允价值变动收益	-	-	-	-	-
长期投资	1	1	1	1	1	投资净收益	(0)	0	-	-	-
固定资产	582	764	583	976	1,251	营业利润	103	153	224	298	363
无形资产	103	91	80	65	50	营业外收入	10	5	5	5	5
其他	269	440	422	471	353	营业外支出	1	1	1	1	1
资产总计	2,177	2,556	3,739	4,601	5,462	利润总额	112	156	226	301	366
流动负债	180	428	1,852	2,472	3,007	所得税	21	19	29	39	48
短期借款	62	254	1,634	2,197	2,683	净利润	90	137	196	262	319
应付账款	39	67	124	161	197	少数股东损益	2	4	6	8	10
其他	79	107	94	115	127	归属母公司净利润	88	133	190	254	309
非流动负债	84	86	(207)	(205)	(166)	EBITDA	150	207	260	356	441
长期借款	70	73	(218)	(218)	(178)	EPS (元)	0.63	0.48	0.34	0.46	0.56
其他	14	13	11	12	12	主要财务比率					
负债合计	264	514	1,646	2,266	2,841	会计年度	2012年	2013年	2014E	2015E	2016E
少数股东权益	62	67	6	14	24	成长能力					
股本	139	278	556	556	556	营业收入	24.1%	51.6%	73.7%	27.5%	21.7%
资本公积	1,423	1,312	1,752	1,752	1,752	营业利润	21.1%	49.1%	46.1%	33.1%	21.9%
留存收益	289	385	311	544	821	归属于母公司净利润	18.7%	50.9%	43.3%	33.4%	21.7%
归属母公司股东权益	1,851	1,975	2,619	2,851	3,129	盈利能力					
负债和股东权益	2,177	2,556	4,270	5,132	5,993	毛利率	46.0%	41.3%	35.5%	35.0%	34.6%
						期间费用率	20.3%	17.9%	16.9%	16.4%	17.0%
						净利率	17.0%	16.9%	14.0%	14.6%	14.6%
						ROE	4.8%	6.7%	7.3%	8.9%	9.9%
						ROIC	10.0%	9.7%	10.0%	11.0%	10.4%
						偿债能力					
						资产负债率	12.1%	20.1%	38.5%	44.2%	47.4%
						净负债比率	49.84%	63.60%	86.08%	87.31%	88.18%
						流动比率	6.81	2.94	1.43	1.25	1.27
						速动比率	4.88	1.59	0.92	0.73	0.75
						营运能力					
						总资产周转率	0.29	0.33	0.43	0.42	0.42
						应收账款周转率	3.93	3.89	3.44	4.04	4.06
						应付账款周转率	8.42	8.67	9.23	7.95	7.75
						每股指标 (元)					
						EPS	0.16	0.24	0.34	0.46	0.56
						每股经营现金流	-0.20	0.11	0.00	0.00	0.00
						每股净资产	3.33	3.55	4.71	5.13	5.63
						估值比率					
						P/E	15.8	20.9	29.2	21.9	18.0
						P/B	0.75	1.41	2.12	1.95	1.78
						EV/EBITDA	37.5	27.1	21.6	15.8	12.7

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5% 以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平 - 5% 与 5% 之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5% 以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15% 以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5% 与 15% 之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 5% 之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 -15% 之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于 -15%。

太平洋证券研究院

中国 北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远 企业号 D 座

电话：(8610) 88321528

传真：(8610) 88321566

重要声明

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。