

传统业务稳定，看好转型前景

增持 维持

事件:

公司发布2014年三季报,3季度实现营业收入2.81亿,同比增长5.8%;归属于母公司股东的净利润1054万元,同比减少4.89%;基本每股收益0.02元/股。1-3季度总共实现营业收入7.77亿,同比增长1.32%;归属于母公司股东的净利润4040万元,同比增加1.06%;基本每股收益0.07元/股,同比减少12.5%。

报告摘要:

- 综合毛利率与期间费用率与上年基本持平。**公司主营业务保持稳定,保健品业务还未爆发,因此前三季度波澜不惊。3季度综合毛利率17.68%,比上年增加0.73个百分点。销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为3.96%、6.16%、1.99%,比去年同期分别变动-0.41、0.08、0.99个百分点。年初到报告期末公司综合毛利率18.28%,比上年同期增长了0.09个百分点。销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为3.91%、7.09%、1.51%,比去年同期分别变动0.22、0.58、0.16个百分点。期间费用率12.51%,比上年增加0.96个百分点。
- 坚持转型保健品路线。**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,在中国的市场前景可观。14年6月公司以增资认购苏州神元生物科技股份有限公司21.16%的股份,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,功效良好。
- 盈利预测及投资价值:我们看好公司转型保健品的行业前景与相关产品的市场空间。**预计公司2014、2015年的EPS(摊薄)为0.11、0.16,对应当前股价PE为81X、56X。维持“增持”评级。

主要经营指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	1044.02	1121.67	1289.92	1556.52	1883.72
增长率(%)	19.47%	7.44%	15%	21%	21%
归母净利润(百万)	72.87	47.03	60.82	88.70	126.26
增长率(%)	-3.84%	-35.47%	29.34%	45.84%	42.34%
每股收益	0.13	0.08	0.11	0.16	0.22
市盈率	67.66	104.84	81.06	55.58	39.05

中小市值上市公司研究小组

首席分析师:

王凤华(S1180511010001)

电话: 010-88013568

Email: wangfenghua@hysec.com

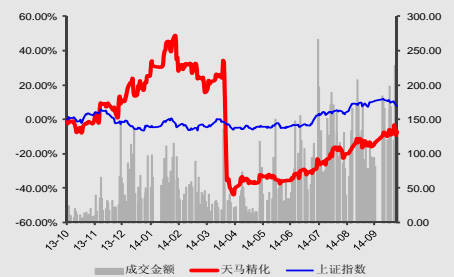
分析师助理

黎泉宏

电话: 010-88085971

Email: liquanhong@hysec.com

市场表现



相关研究

《天马精化: 坚持转型保健品的发展路线》

2014/6/10

《天马精化: 董事市价增持股份彰显发展信心》

2014/5/27

《硕贝德: 略低于预期, 期待后续惊喜》

2014/8/7

《通光线缆: 多管齐下 把握机遇 业绩改善可期》

2014/8/7

《江淮动力: 收购上农易落地, 进军农业信息化》

2014/8/4

《中小市值周报 20140803: “沪港通”带来 A 股投资机会》

2014/8/3

表 1: 盈利预测

单位:百万元											
利润表	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	现金流量表	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	1044	1122	1290	1557	1884	经营活动现金流					
YoY	19%	7%	15%	21%	21%	净利润	75	47	61	89	126
营业成本	825	941	1058	1255	1493	折旧与摊销	47	60	61	56	50
营业税金及附加	3	3	4	5	6	财务费用	16	22	24	29	36
销售费用	38	41	50	61	74	非经常性/非经营性损益	-2	-8	-12	-12	-12
管理费用	70	69	90	109	132	营运资金的减少	-97	-88	332	-51	-223
EBITDA	155	127	148	183	230	长期经营性负债的增加	0	0	-4	0	0
YoY	19%	-18%	16%	24%	25%	经营活动现金流净额	39	34	462	112	-22
EBIT	108	67	87	127	179	投资活动现金流					
财务费用	16	21	24	29	36	固定资产购建	-98	-157	0	0	0
非经营性/经常性损益	1	12	12	12	12	无形资产购建	0	0	0	0	0
利润总和	93	58	75	110	156	非经常性或非经营性损益	-77	-295	12	12	12
所得税费用	18	11	14	21	30	非核心资产的减少	0	0	9	0	-1
净利润	75	47	61	89	126	投资活动现金流量净额	-175	-453	22	12	11
YoY	-3%	-37%	29%	46%	42%	筹资活动现金流					
少数股东损益	2	0	0	0	0	短期借款增加	107	70	-159	-73	-28
归属母公司所有者净利润	73	47	61	89	126	长期借款增加	0	0	0	0	0
YoY	-4%	-35%	29%	46%	42%	股本及资本公积增加	0	479	0	0	0
						财务费用及红利等	-39	-69	-24	-29	-36
						筹资活动现金流量净额	68	480	-183	-102	-64
						现金及现金等价物净增加额	-68	62	300	22	-75
						现金及现金等价物期末余额	65	124	424	446	371
资产负债表	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	主要财务指标	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
资产						盈利能力					
货币资金	75	181	497	548	497	ROE	9.8%	3.9%	4.8%	6.5%	8.5%
应收款项	294	305	129	156	349	净利率	7.2%	4.2%	4.7%	5.7%	6.7%
预付款项	48	36	41	50	60	毛利率	21.0%	16.1%	18.0%	19.4%	20.7%
存货	143	192	299	360	433	营业费用率	3.6%	3.6%	3.9%	3.9%	3.9%
其他流动资产	1	242	0	0	0	管理费用率	6.7%	6.1%	7.0%	7.0%	7.0%
流动资产合计	561	956	966	1113	1339	财务费用率	1.5%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%
固定资产	419	528	477	429	387	资本结构					
在建工程	100	123	111	100	90	资产负债率	39.1%	32.4%	25.8%	23.2%	22.5%
无形资产	169	187	177	168	160	权益乘数	1.64	1.48	1.35	1.32	1.32
非核心资产	9	9	0	0	1	流动资产/总资产	44.6%	53.0%	55.8%	61.5%	67.7%
非流动资产合计	697	847	765	697	638	流动负债/总负债	94.1%	99.4%	100.0%	100.0%	100.0%
资产总计	1257	1803	1731	1810	1977	偿债能力					
负债						流动比率	1.21	1.65	2.16	2.65	3.01
短期借款	289	383	225	152	124	速动比率	0.90	1.32	1.49	1.80	2.03
应付款项	168	188	213	256	308	产权比率	0.64	0.48	0.35	0.31	0.30
预收款项	3	8	9	11	13	归属母公司股东权益/负债	1.48	1.99	2.74	3.13	3.23
其他应付款	3	1	1	1	1	营运能力					
其他流动负债	0	0	0	0	0	存货周转率	6.23	5.63	4.31	3.81	3.77
流动负债合计	463	580	447	419	445	应收账款周转率	3.69	3.75	5.95	10.94	7.46
长期借款	25	0	0	0	0	流动资产周转率	1.78	1.48	1.34	1.50	1.54
长期经营性负债	0	0	0	0	0	固定资产周转率	2.80	2.37	2.57	3.44	4.62
其他非流动负债	4	4	0	0	0	总资产周转率	0.85	0.73	0.73	0.88	0.99
非流动负债合计	29	4	0	0	0	每股和估值指标					
负债合计	492	584	447	419	445	EPS(元)	0.30	0.18	0.11	0.16	0.22
股本	240	286	286	286	286	BPS(元)	3.04	4.08	4.29	4.60	5.04
资本公积金	246	626	626	626	626	P/E(x)	67.66	104.84	81.06	55.58	39.05
留存收益	242	252	313	402	528	P/B(x)	2.84	2.12	2.01	1.88	1.71
归属母公司股东权益	729	1164	1225	1314	1440						
少数股东权益	36	54	54	54	55						
股东权益合计	765	1218	1279	1368	1495						
负债和股东权益合计	1257	1802	1726	1787	1940						

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: 天玑科技、天通股份、天马精化、天立环保、天成控股、利德曼、易联众、世纪鼎利、美盛文化、首航节能、奥维通信、硕贝德、隆基机械、亚威股份、科力远、金宇集团、德力股份、尚荣医疗、海虹控股、勤上光电、双塔食品、利亚德、中文传媒、同洲电子、中银绒业、长信科技、长方照明等。

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
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		滕宇杰	010-88085297	18618343994	tengyujie@hysec.com
	上海片区	李冠英	021-65051619	13918666009	liguanying@hysec.com
		吴蓓	021-65051231	18621102931	wubei@hysec.com
		吴肖寅	021-65051169	13801874206	wuxiaoyin@hysec.com
		赵然	021-65051230	18658849608	zhaoran@hysec.com
	广深片区	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
		周迪	0755-33352262	15013826580	zhouidi@hysec.com
机 构	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	上海保险/私募	程新星	021-65051257	18918523006	chengxinxing@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。