

太安堂(002433)

报告日期: 2015年2月11日

调研报告

行业公司研究——中药行业

证券研究报告

# 网售处方药政策放开在即, 公司将显著收益

## ——太安堂跟踪报告

✍ : 程艳华 执业证书编号: S1230511010007  
☎ : 021-64718888-1307  
✉ : duyonghong@stocke.com.cn

**评级** **买入**

上次评级 买入  
当前价格 ¥13.11

### 投资要点

#### □ 网上销售处方药政策即将正式出台

备受市场期待的《互联网食品药品经营监督管理办法》有望于近期正式出台, 处方药网上销售政策即将落地, 医药电商行业迎来重大利好。由于处方药属于特殊商品, 我们预计政府会本着审慎的原则, 处方药销售目录以正面清单的形式出台是大概率, 预计涉及常见病、慢性病的处方药最先受益, 与之相关的第三方物流配送、电子处方、网上医保支付等政策也有望陆续出台。受政策等因素的制约, 目前我国医药电商规模不足百亿元, 尚不到医药流通市场的1%, 而美国网络销售额已占到整体药品零售规模的30%。目前我国处方药占据整个药品市场份额的70%左右, 此次网售处方药政策的放开预计将带来革命性的变化, 医药电商市场规模有望扩容至上千亿, 整个医药电商行业有望实现跨越式快速发展。

#### □ 公司医药电商业务将进入快速成长期

公司于2014年开始战略性布局医药电商业务, 2014年9月公司以3.5亿元资金收购广东康爱多连锁药店有限公司100%股权, 快速切入医药电商领域, 充分显示出公司的战略发展眼光。康爱多是国内排名前五的医药电商企业, 销售规模在天猫医药馆居前三位, 目前公司已形成互联网官网平台、天猫平台旗舰店、移动互联网三大终端技术产品覆盖。公司拥有丰富的供应链合作资源, 与超过900个供应商有合作, 在线产品超过1万个, 月均客流量约为1800万人次, 总交易用户数超过700万人, 2014年销售规模将超过3亿元。自太安堂收购以来, 康爱多品牌知名度进一步提升, 各项业务发展迅速。受益于处方药网上销售政策的放开, 公司医药电商业务将进入快速成长期, 未来有望成为国内领先的医药电商企业。

#### □ 盈利预测及估值

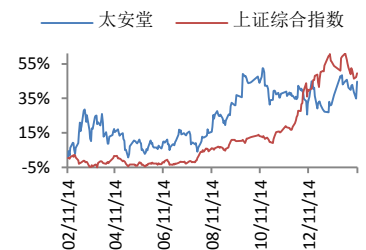
维持公司的盈利预测不变, 预计公司2014-2016年实现归属于母公司净利润分别为1.94亿元、2.75亿元、3.84亿元, 对应EPS分别为0.27元、0.38元、0.53元, 以当前股价13.11元计算, PE分别为49.2倍、34.6倍、24.8倍。公司是国内医药上市公司中少有的医药电商标的, 值得市场重点关注, 维持“买入”评级。

#### 财务摘要

(百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E
主营收入	785.17	1224.86	1741.72	2378.62
(+/-)	51.61	56.00	42.20	36.57
净利润	132.90	193.55	275.25	383.86
(+/-)	50.93	45.64	42.21	39.46
每股收益(元)	0.18	0.27	0.38	0.53
P/E	71.68	49.22	34.61	24.82

#### 单季度业绩 元/股

3Q/2014	0.11
1Q/2014	0.12
4Q/2013	0.14



#### 公司简介

#### 相关报告

- 1《大股东全额认购, 彰显公司发展信心》2015.01.19
- 2《股权激励条件高, 内在增长动力足》2014.11.11
- 3《三季报符合预期, 各项业务快速增长》2014.10.27
- 4《3.5亿并购康爱多, 大举进军医药电商》2014.09.18
- 5《14年中报符合预期, 全年高增长无虞》2014.08.19

报告撰写人: 程艳华

数据支持者: 杜永宏

## 表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2013	2014E	2015E	2016E	单位: 百万元	2013	2014E	2015E	2016E
<b>流动资产</b>	1259.87	1662.07	2134.50	2653.30	<b>营业收入</b>	785.17	1224.86	1741.72	2378.62
现金	292.07	428.70	557.35	713.59	营业成本	460.66	744.50	1056.48	1427.18
应收账款	249.09	355.21	470.26	594.65	营业税金及附加	5.92	9.68	13.27	18.28
其它应收款	4.51	6.78	10.04	12.18	营业费用	93.24	142.08	201.17	273.54
预付账款	69.77	105.21	127.02	170.31	管理费用	55.87	86.96	122.79	166.50
存货	580.22	670.05	845.19	999.02	财务费用	10.21	11.96	18.10	33.19
其他	64.21	96.12	124.64	163.55	资产减值损失	6.22	9.68	15.91	19.79
<b>非流动资产</b>	1295.88	1188.96	1300.48	1431.70	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	-0.33	-0.78	投资净收益	0.01	-0.06	-0.08	-0.04
固定资产	763.70	791.71	837.90	911.49	<b>营业利润</b>	153.05	219.94	313.91	440.10
无形资产	91.26	114.53	135.39	154.68	营业外收入	4.59	6.16	6.88	5.88
其他	440.92	282.72	327.53	366.30	营业外支出	1.16	1.01	0.92	1.03
<b>资产总计</b>	2555.75	2851.03	3434.98	4085.00	<b>利润总额</b>	156.48	225.09	319.87	444.94
<b>流动负债</b>	428.17	570.00	916.95	1236.01	所得税	19.19	29.26	41.58	57.84
短期借款	254.00	328.37	598.75	808.67	<b>净利润</b>	137.30	195.82	278.29	387.10
应付账款	67.18	98.27	150.32	206.48	少数股东损益	4.40	2.28	3.03	3.24
其他	106.99	143.36	167.88	220.86	<b>归属母公司净利润</b>	132.90	193.55	275.25	383.86
<b>非流动负债</b>	86.02	64.50	57.12	46.20	EBITDA	205.66	268.50	370.13	509.18
长期借款	73.00	53.85	44.41	34.07	EPS (元)	0.18	0.27	0.38	0.53
其他	13.02	10.65	12.71	12.13					
<b>负债合计</b>	514.19	634.49	974.07	1282.20	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	66.57	68.85	71.88	75.12		2013	2014E	2015E	2016E
归属母公司股东权益	1974.99	2147.69	2389.03	2727.67	<b>成长能力</b>				
<b>负债和股东权益</b>	2555.75	2851.03	3434.98	4085.00	营业收入	51.61%	56.00%	42.20%	36.57%
					营业利润	49.08%	43.70%	42.73%	40.20%
					归属母公司净利润	50.93%	45.64%	42.21%	39.46%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率	41.33%	39.22%	39.34%	40.00%
					净利率	17.49%	15.99%	15.98%	16.27%
					ROE	6.72%	9.09%	11.77%	14.59%
					ROIC	6.32%	7.99%	9.41%	11.21%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	20.12%	22.25%	28.36%	31.39%
					净负债比率	16.90%	17.90%	26.78%	30.68%
					流动比率	2.94	2.92	2.33	2.15
					速动比率	1.59	1.74	1.41	1.34
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.33	0.45	0.55	0.63
					应收帐款周转率	0.32	0.29	0.27	0.25
					应付帐款周转率	8.67	9.00	8.50	8.00
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益	0.18	0.27	0.38	0.53
					每股经营现金	-0.20	0.07	0.09	0.29
					每股净资产	2.81	3.05	3.39	3.86
					<b>估值比率</b>				
					P/E	71.68	49.22	34.61	24.82
					P/B	4.82	4.44	3.99	3.49
					EV/EBITDA	46.97	35.66	26.24	19.17

现金流量表				
单位: 百万元	2013	2014E	2015E	2016E
<b>经营活动现金流</b>	-141.98	48.69	66.59	210.62
净利润	137.30	195.82	278.29	387.10
折旧摊销	37.48	33.90	39.13	45.32
财务费用	10.21	11.96	18.10	33.19
投资损失	-0.01	0.06	0.08	0.04
营运资金变动	-331.21	-194.72	-268.49	-254.81
其它	4.24	1.66	-0.50	-0.22
<b>投资活动现金流</b>	-406.82	71.31	-150.23	-176.37
资本支出	119.11	62.19	73.22	101.05
长期投资	0.00	-0.74	-0.17	-0.30
其他	-287.71	132.75	-77.18	-75.62
<b>筹资活动现金流</b>	217.40	-261.73	-38.09	-57.94
短期借款	192.42	-204.00	20.00	30.00
长期借款	3.00	-19.15	-9.43	-10.34
其他	21.98	-38.58	-48.66	-77.60
<b>现金净增加额</b>	-331.40	-141.74	-121.73	-23.69

资料来源：贝格数据、浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海市长乐路 1219 号长鑫大厦 18 层

邮政编码：200031

电话：(8621)64718888

传真：(8621)64713795

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>