

永安药业 (002365)
强烈推荐
行业：化学原料药

设立投资管理公司，掘金健康养老

公司 6 月 17 日董事会审议同意公司出资 1 亿元设立子公司永安投资管理有限公司(暂定名)，主要用于管理健康养老领域的实业及股权投资。

投资要点：

- ✧ **布局健康养老领域。**本次出资 1 亿元设立投资管理公司实现了在健康养老领域的战略布局，培育新的利润增长点。进军健康产业是公司未来的发展方向和重点，已经布局的保健品业务目前发展迅速，本次又切入极具市场潜力的健康养老领域。投资公司设立后，将围绕健康养老及相关产业通过股权投资、财务投资等方式拓展公司业务。
- ✧ **老龄化带来健康养老产业的发展机遇，看好布局养老的行业先行者。**健康养老产业是由市场需求拉动而起的又一医疗服务新兴市场。从我国人口结构变化趋势看未来政府和个人将面对很大的养老压力，截止 2014 年 65 岁及以上老人达 1.4 亿，占总人口的 10.1%，按照《中国老龄产业发展报告 2014》计算，到 2020 年我国老年人口将增至 2.6 亿人。假设人均养老支出 4 万元，则我国健康养老产业每年市场规模将达到 10 万亿。
- ✧ **电商和跨境电商业务进展顺利。**继 4 月 28 日公司总代理的加拿大第一保健品品牌健美生在天猫国际上线，5 月 22 日在唯品会国际上线，预计后续将登陆京东国际、聚美优品急速免税店等更多平台。公司传统主业牛磺酸是做国际贸易，公司熟知跨境贸易流程，为跨境电商业务成功提供保障。
- ✧ **给予“强烈推荐”评级。**公司是全球牛磺酸龙头企业(全球市占率 50%+)，目前保健品的电商和跨境电商业务进展顺利，线上销售额增长迅速，同时主业向好。预计 15-17 年收入增长 16%、16%、20%，15-17 年净利润增长 38%、47%、42%，对应 EPS0.23、0.34、0.49 元，给予目标市值 100 亿，对应目标价 53.48 元。
- ✧ **风险提示：保健品业务推广不达预期，安全生产的风险**

主要财务指标

单位：百万元	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	658	766	887	1068
收入同比(%)	26%	16%	16%	20%
归属母公司净利润	32	44	64	91
净利润同比(%)	38%	38%	47%	42%
毛利率(%)	15.4%	18.7%	20.2%	22.3%
ROE(%)	2.9%	3.8%	5.3%	7.1%
每股收益(元)	0.17	0.23	0.34	0.49
P/E	150.03	108.96	74.30	52.21
P/B	4.30	4.13	3.95	3.70
EV/EBITDA	54	49	40	32

资料来源：中国中投证券研究总部

作者

署名人：张镭

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@china-invs.cn

参与人：陈丹霞

S0960114080005

0755-82026854

chendania@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价： 53.48

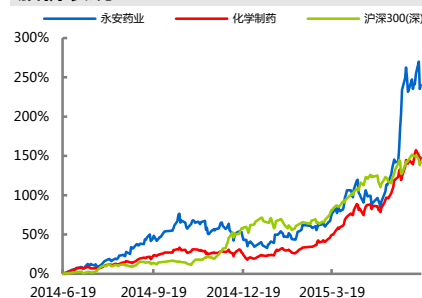
当前股价： 30.34

评级调整： 维持

基本资料

总股本(百万股)	187
流通股本(百万股)	146
总市值(亿元)	57
流通市值(亿元)	44
成交量(百万股)	7.01
成交额(百万元)	208.05

股价表现



相关报告

《永安药业-保健品业务有望借道电商及跨境电商迅速打开市场，主业牛磺酸趋势向上》2015-05-28

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	467	564	674	813
现金	31	383	473	573
应收账款	69	87	91	114
其它应收款	8	14	15	17
预付账款	26	29	33	39
存货	44	43	52	59
其他	290	8	9	11
非流动资产	720	666	615	563
长期投资	0	0	0	0
固定资产	622	571	519	468
无形资产	79	79	79	79
其他	18	16	16	16
资产总计	1187	1231	1289	1377
流动负债	50	47	53	60
短期借款	0	0	0	0
应付账款	32	36	41	48
其他	17	11	12	12
非流动负债	30	32	31	31
长期借款	0	0	0	0
其他	30	32	31	31
负债合计	79	79	84	91
少数股东权益	0	0	0	0
股本	187	187	187	187
资本公积	605	605	605	605
留存收益	314	358	411	492
归属母公司股东权益	1108	1152	1205	1286
负债和股东权益	1187	1231	1289	1377

现金流量表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	19	348	96	103
净利润	32	44	64	91
折旧摊销	56	51	51	51
财务费用	-1	-2	-5	-7
投资损失	-12	0	0	0
营运资金变动	-66	251	-16	-34
其它	11	4	1	1
投资活动现金流	-107	3	0	-0
资本支出	51	0	0	0
长期投资	-69	-2	0	0
其他	-125	1	0	-0
筹资活动现金流	-6	2	-6	-4
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他	-6	2	-6	-4
现金净增加额	-94	353	90	100

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	658	766	887	1068
营业成本	557	622	708	830
营业税金及附加	3	4	5	5
营业费用	30	35	41	49
管理费用	40	56	64	82
财务费用	-1	-2	-5	-7
资产减值损失	9	3	4	5
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	12	0	0	0
营业利润	33	47	71	103
营业外收入	6	6	7	7
营业外支出	2	2	2	2
利润总额	37	52	76	108
所得税	5	8	12	16
净利润	32	44	64	91
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	32	44	64	91
EBITDA	87	97	117	147
EPS (元)	0.17	0.23	0.34	0.49

主要财务比率

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
成长能力				
营业收入	26.0%	16.3%	15.9%	20.3%
营业利润	46.0%	45.1%	49.3%	44.7%
归属于母公司净利润	37.9%	37.7%	46.7%	42.3%
获利能力				
毛利率	15.4%	18.7%	20.2%	22.3%
净利率	4.8%	5.7%	7.2%	8.5%
ROE	2.9%	3.8%	5.3%	7.1%
ROIC	2.5%	4.8%	7.3%	11.0%
偿债能力				
资产负债率	6.7%	6.4%	6.5%	6.6%
净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	9.43	11.95	12.81	13.46
速动比率	8.53	11.02	11.79	12.46
营运能力				
总资产周转率	0.55	0.63	0.70	0.80
应收账款周转率	11	9	9	10
应付账款周转率	10.98	18.25	18.40	18.66
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.17	0.23	0.34	0.49
每股经营现金流(最新摊薄)	0.10	1.86	0.51	0.55
每股净资产(最新摊薄)	5.92	6.16	6.44	6.87
估值比率				
P/E	150.03	108.96	74.30	52.21
P/B	4.30	4.13	3.95	3.70
EV/EBITDA	54	49	40	32

相关报告

报告日期	报告标题
2015-05-28	《永安药业-保健品业务有望借道电商及跨境电商迅速打开市场，主业牛磺酸趋势向上》

投资评级定义

公司评级

强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
推 荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
中 性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
回 避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

看 好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
中 性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
看 淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

张镭,中国中投证券研究总部首席行业分析师，清华大学经济管理学院 MBA。

陈丹霞,中国中投证券研究总部医药行业研究员，北京协和医学院情报学硕士，华中科技大学同济医学院本科。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司（以下简称“中国中投证券”）提供，旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及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，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编：518000
传真：(0755) 82026711

北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编：100032
传真：(010) 63222939

上海市

上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼
邮编：200082
传真：(021) 62171434