

永安药业 (002365)

强烈推荐

行业：化学原料药

环氧乙烷价格成本倒挂拖累业绩，保健品业务势头良好

上半年公司实现营业收入 3.01 亿，同比增长 7.95%，归属上市公司净利润为 1230 万，同比下降 35.80%，基本每股收益 0.07 元。

投资要点：

- 主业牛磺酸销量稳步增长。**报告期内主业牛磺酸实现收入 2.04 亿，同比下降 4.37%，毛利率 28.19%，同比提高 1.93 个百分点，产销量稳步增长，但由于受上游原料环氧乙烷价格波动影响，牛磺酸价格整体呈下降态势，产品贡献利润基本稳定。
- 保健品业务势头良好。**保健品业务子公司永安康健销售规模快速增加，上半年实现收入 983 万，同比增长 232%，亏损 662 万。报告期内，健美生线上品牌推广卓有成效，产品门类快速增加，新增健美生产品合计 63 款，围绕天猫平台，逐步形成以葡萄籽、维生素 C 和维生素 D3 钙片为主的产品格局；渠道拓展迅速，较去年新增 7 个电商渠道（其中包括 3 家跨境电商渠道：天猫国际、京东国际、唯品会国际）；自主研发的永安康健牌易加泡腾片取得了国产保健食品批准证书。由于目前处于推广初期，各项期间费用同比增长较多，主要包括增加销售人员薪酬、电商渠道费用、线上推广费、咨询服务费等费用，预计全年可减亏。
- 环氧乙烷价格成本倒挂导致亏损。**上半年环氧乙烷业务收入 6899 万，同比增长 17.79%，毛利率降低 9.40 个百分点，下滑到-24.42%，价格成本倒挂是导致亏损的最主要原因。由于国际原油价格低位运行，产能充足供过于求，环氧乙烷价格连续下跌，继续生产已不经济，目前装置处于停产状态，公司将根据市场情况决定是否进行生产。
- 维持“强烈推荐”评级。**公司是全球牛磺酸原料药龙头企业（全球市占率 50%+），代理保健品的电商和跨境电商业务进展顺利，不断丰富品类和开拓新平台，自主研发的牛磺酸保健产品将陆续获得注册证，主业牛磺酸原料稳重向好。公司转型坚定，市值尚小，建议持续关注。
- 风险提示：**电商业务拓展慢于预期、新品获批速度不达预期

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%	5.4%	7.2%
每股收益(元)	0.17	0.23	0.34	0.49
P/E	88.60	64.43	43.98	30.91
P/B	2.54	2.46	2.37	2.23
EV/EBITDA	32	29	24	19

资料来源：中国中投证券研究总部

请务必阅读正文之后的免责条款部分

作者

署名：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： 21.39

当前股价： 15.03

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)	28
流通市值(亿元)	22
成交量(百万股)	8.56
成交额(百万元)	123.70

股价表现



相关报告

《永安药业-获牛磺酸泡腾片注册证,打造牛磺酸功能营养品专家》2015-07-27

《永安药业-设立投资管理公司,掘金健康养老》2015-06-18

《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	553	658	787
现金	31	372	457	546
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	1219	1272	1350
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	347	395	465
归属母公司股东权益	1108	1140	1188	1259
负债和股东权益	1187	1219	1272	1350

现金流量表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	19	348	96	104
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	-9	-11	-14
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	-9	-11	-14
现金净增加额	-94	341	85	89

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	102
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	107
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%	44.9%	49.1%	44.6%
归属于母公司净利润	37.9%	37.5%	46.5%	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%	5.4%	7.2%
ROIC	2.5%	4.8%	7.3%	11.0%
偿债能力				
资产负债率	6.7%	6.5%	6.6%	6.8%
净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	9.43	11.71	12.49	13.02
速动比率	8.53	10.78	11.48	12.02
营运能力				
总资产周转率	0.55	0.64	0.71	0.81
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	6.10	6.35	6.73
估值比率				
P/E	88.60	64.43	43.98	30.91
P/B	2.54	2.46	2.37	2.23
EV/EBITDA	32	29	24	19

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

相关报告

报告日期	报告标题
2015-07-27	《永安药业-获牛磺酸泡腾片注册证，打造牛磺酸功能营养品专家》
2015-06-18	《永安药业-设立投资管理公司，掘金健康养老》
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。

陈丹霏,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