

永安药业 (002365)

强烈推荐

行业：化学原料药

环氧乙烷继续拖累业绩，牛磺酸保健品产品线逐步成型

公司前三季度实现营业收入 4.17 亿元，同比下降 12.61%，归属上市公司净利润 1779 万元，同比下降 41.35%，每股收益 0.10 元，略低于预期。

投资要点：

- ✧ **环氧乙烷价格成本倒挂继续拖累业绩。**报告期内主业牛磺酸产销量稳定，但环氧乙烷价格成本在第三季度仍然倒挂，拖累业绩。环氧乙烷及其主要原料价格年内涨跌频繁，环氧乙烷产品的亏损同比增加，同时保健品子公司永安康健在电商业务方面拓展较快，导致各项期间费用同比增长较大。公司环氧乙烷生产装置于 10 月下旬开产，后续将继续根据环氧乙烷市场价格情况决定是否进行生产。
- ✧ **与凌安科技续签环氧乙烷供货合同。**10 月 22 日公司与凌安科技续签了环氧乙烷供货合同，合同为期 1 年，预计新签合同总金额约为 2.14 亿元（最终以实际结算为准），占公司 2014 年营业收入的 32.52%。本次合同的履行保障了公司营业收入稳步增长，但如若环氧乙烷装置产销持续倒挂，对公司利润可能暂不会产生重大贡献。
- ✧ **牛磺酸保健品系列产品再获健字号批文。**10 月 26 日公司全资子公司永安康健收到国家食品药品监督管理总局颁发的永安康健牌牛磺酸粉的国产保健食品批准证书，获批的主要功能为增强免疫力。我们预计后续将有更多健字号牛磺酸保健产品获批，牛磺酸保健品产品线逐步成型。
- ✧ **维持“强烈推荐”评级。**由于环氧乙烷价格年内持续走低，我们下调盈利预测，预计 15-17 年 EPS0.13、0.23、0.38 元。公司是全球牛磺酸原料药龙头企业，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陆续获得健字号批文，产品线逐步成型。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、环氧乙烷及其原料价格持续下跌等

主要财务指标

单位：百万元	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	658	663	763	915
收入同比(%)	26%	1%	15%	20%
归属母公司净利润	32	25	44	71
净利润同比(%)	38%	-22%	77%	63%
毛利率(%)	15.4%	21.0%	22.7%	24.8%
ROE(%)	2.9%	2.2%	3.8%	5.9%
每股收益(元)	0.17	0.13	0.23	0.38
P/E	102.57	131.97	74.58	45.76
P/B	2.94	2.90	2.81	2.68
EV/EBITDA	37	42	34	25

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： 21.39

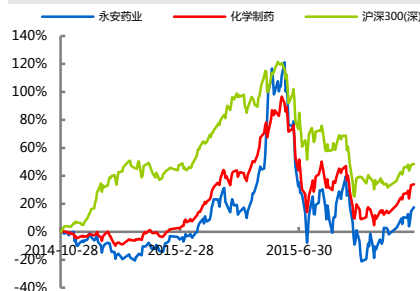
当前股价： 17.48

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)	33
流通市值(亿元)	26
成交量(百万股)	16.64
成交额(百万元)	289.21

股价表现



相关报告

《永安药业-环氧乙烷价格成本倒挂拖累业绩，保健品业务势头良好》2015-08-31

《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-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	528	618	732
现金	31	373	447	529
应收账款	69	75	79	98
其它应收款	8	12	13	15
预付账款	26	25	28	32
存货	44	36	44	49
其他	290	7	8	9
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	1194	1233	1296
流动负债	50	41	45	52
短期借款	0	0	0	0
应付账款	32	30	34	40
其他	17	11	11	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	73	77	82
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	328	362	419
归属母公司股东权益	1108	1121	1156	1213
负债和股东权益	1187	1194	1233	1296

现金流量表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	19	348	79	89
净利润	32	25	44	71
折旧摊销	56	51	51	51
财务费用	-1	-2	-5	-6
投资损失	-12	0	0	0
营运资金变动	-66	272	-13	-28
其它	11	3	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	-4	-8
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	-4	-8
现金净增加额	-94	342	75	81

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	663	763	915
营业成本	557	524	590	688
营业税金及附加	3	4	4	5
营业费用	30	51	58	70
管理费用	40	55	63	70
财务费用	-1	-2	-5	-6
资产减值损失	9	5	5	6
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	27	48	81
营业外收入	6	6	7	7
营业外支出	2	2	2	2
利润总额	37	31	53	86
所得税	5	7	9	15
净利润	32	25	44	71
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	32	25	44	71
EBITDA	87	76	94	127
EPS (元)	0.17	0.13	0.23	0.38

主要财务比率

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
成长能力				
营业收入	26.0%	0.7%	15.0%	19.9%
营业利润	46.0%	-17.4%	76.9%	70.3%
归属于母公司净利润	37.9%	-22.3%	76.9%	63.0%
获利能力				
毛利率	15.4%	21.0%	22.7%	24.8%
净利率	4.8%	3.7%	5.7%	7.8%
ROE	2.9%	2.2%	3.8%	5.9%
ROIC	2.5%	2.5%	4.8%	8.7%
偿债能力				
资产负债率	6.7%	6.1%	6.2%	6.4%
净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	9.43	12.84	13.63	14.18
速动比率	8.53	11.94	12.65	13.21
营运能力				
总资产周转率	0.55	0.56	0.63	0.72
应收账款周转率	11	9	9	10
应付账款周转率	10.98	16.76	18.31	18.62
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.17	0.13	0.23	0.38
每股经营现金流(最新摊薄)	0.10	1.86	0.42	0.48
每股净资产(最新摊薄)	5.92	6.00	6.18	6.49
估值比率				
P/E	102.57	131.97	74.58	45.76
P/B	2.94	2.90	2.81	2.68
EV/EBITDA	37	42	34	25

相关报告

报告日期	报告标题
2015-08-31	《永安药业-环氧乙烷价格成本倒挂拖累业绩，保健品业务势头良好》
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