

医药 - 中药

## 电商业务高增长带活老牌药企

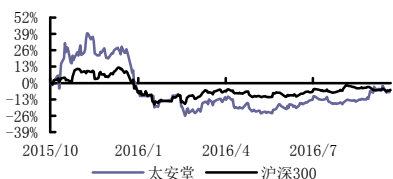
— 太安堂 (002433.sz) 会议纪要

2016 年 10 月 10 日

市场数据		2016 年 9 月 30 日
当前价格 (元)		11.31
52 周价格区间 (元)		8.84-16.65
总市值 (百万)		8720.74
流通市值 (百万)		7633.96
总股本 (百万股)		771.06
流通股 (百万股)		674.97
日均成交额 (百万)		248.08
近一月换手 (%)		81.13%
第一大股东	太安堂集团有限公司	
公司网址	http://www.pibao.cn/	

财务数据	FYE	行业均值
毛利率	28.44%	15.34%
净利率	8.02%	13.61%
净资产收益率	4.31%	14.82%
总资产收益率	3.24%	8.89%
资产负债率	23.15%	37.04%
现金分红收益率	0.00%	0.00%
市盈率	45.92	0.00
市净率	1.98	0.00

一年期行情走势比较



表现	1m	3m	12m
太安堂	159.33	218.67	139.46%
沪深 300	-1.77%	3.15%	1.57%

梁希民

执业证书号: S1030510120001  
0755-23602267  
liangxm@cscsco.com.cn

研究助理: 陈小婉  
13430669970  
chenxw1@cscsco.com.cn

分析师申明

本人, 梁希民, 在此申明, 本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外, 本人薪酬的任何部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

9 月 26 号, 我们参加了太安堂的线上会议, 参会方包括董秘陈保华和副总经理张叶平, 公司表示主要中药产品麒麟丸和医药电商康爱多未来仍能保持高增速。

- **上半年业绩快速增长。**2016 年上半年公司营业收入为 13.84 亿元, 同比增长 55.14%; 归属于上市公司股东净利润为 0.86 亿元, 同比增长 15.15%。收入同比大增的主要原因是中成药与电商业务收入快速增长。
- **“中药+电商”齐发力。**分产品看, 以麒麟丸为核心的不孕不育类中成药收入为 1.19 亿元, 同比增长 45.85%; 以康爱多为核心的医药电商零售收入为 6.41 亿元, 同比增长 103.52%。产品结构变化导致毛利率同比下降, 2016 年上半年公司毛利率 24.21%, 同比下降了 6.25 个百分点, 主要是上半年毛利率较低的医药工业产品和医药电商类销售增长较快, 占比增大导致产品结构变化。
- **麒麟丸预计未来仍可保持较快增长。**医药工业方面, 公司重点聚焦麒麟丸为核心的生殖健康领域, 重点产品麒麟丸去年同比增速 45%, 预计明年能保持更高的水平, 主要是三个原因, 一是国家二胎政策放开有助于麒麟丸的推广; 二是进入科室开发新医生; 三是开发的一些新医院, 共同三个因素叠加推动增长, 从这几个点看未来的增长是可以持续的。
- **康爱多预计明年增速约为 90%。**医药电商方面, 立足于康爱多医药电商, 重点提升药事咨询和健康管理服务, 为应对第三方交易平台暂停 OTC 药品销售政策的影响, 加强了官网和 APP 等自营平台宣传和推广力度, 自营平台销售占比逐渐提高。以往康爱多在第三方平台的销量不到营收的 60%, 天猫大概占其中的 40%, 目前在天猫进行药品出售已经被禁止, 但还能展示且可以通过其它方式下单。未来康爱多主要有三个因素推动增长, 一是康爱经营主要注重于药品, 比其它精力分散的医药电商增速更快; 二是天猫与其它第三方平台的引流; 三是线下的扩展, 包括寻找一些加盟店做终端的业务, 再加上移动医疗的一些业务, 还有一些工业领域。总体来看, 康爱多今年预计可以增长 90%以上, 明年的增速大概是在 80%-90%左右。
- **风险提示:** 销售不及预期, 电商发展不及预期

- 提问一：今年上半年毛利率下降原因？

产品结构变化导致毛利率同比下降。2016 年上半年公司毛利率 24.21%，同比下降了 6.25 个百分点，主要是上半年毛利率较低的医药工业产品销售增长较快，占比增大导致产品结构变化。
- 提问二：医药电商子公司康爱多的经营情况，以及其原管理团队的管理层离职对其销售会有什么影响？

康爱多更专注于处方药。单纯从数量看药品种类比较多，但公司并不是单纯想做大而全，而是专注于处方药。大部分医药店商侧重点并不突出，而康爱多主要还是注重药品特别是慢性病药这一块。经营管理团队王燕雄离职，但还是在负责公司战略方面工作，职务从 CEO 调整为战略顾问，并且仍持有部分股份的购买权，严格不能说离职。而且从并购康爱多至今，总监以上级别的员工基本还是没有流失的，并且今年康爱多还是保持营收翻番净利转正的态势，可见管理层变更对经营并无影响。股权方面，上市公司还是持有 90% 以上的股权，其它的就是小股东的一些股权激励。
- 提问三：康爱多的活跃会员的情况？

康爱多的积分用户在 3000 万左右，慢性病用户超过 1200 万，客户粘性较高，特别是慢性病用户粘性很高，正因如此康爱多在 2010 年创建的时候就已经主要定位在慢病领域。爱康多 75% 的药品还是放在慢性病上，慢性病用户的购买比例可以达到 40%-50%。
- 提问四：康爱多营收翻番，公司有什么信心能继续保持这个势头？

今年爱康多预计可以增长 90% 以上。从未来增长来看，主要是三个方面，一是医药电商，医药电商行业整体增速并没有这么快，而康爱多营收却翻番了，主要原因是其注重于药品，其它医药电商则做移动医疗等业务而分散了精力。二是第三方平台的销售，康爱多的主要销量来源于天猫与百度，但如果只是这样做，明年是不可能翻番的，天猫销量大概明年会增长 50%-60%，百度销量大概也是在 40%-50%，再加上 360 与平安好医生等引流业务，明年增应该是在 60%-70%。三是线下的扩展，如果要更快速增长肯定还是需要增量，需要靠线下的引流，寻找一些加盟店做终端的业务，再加上移动医疗的一些业务，还有一些工业领域，这样明年的增速大概是在 80%-90% 左右。
- 提问五：关于电商，平均客单价的情况？

业务销售主要在天猫，综合客单价在 150 元左右，在广州市区及二三线城市可以实现订单半天到达，其它城市 2-3 天到达。

- 提问六：2016年第三方线上零售平台被叫停，第三方平台的销量占比很大，如果不允许接入会不会有很大影响？  
第三方平台的销量不到爱康多营收的60%，第三方天猫大概占40%，在天猫进行药品出售已经被禁止，但还能展示，不能直接跳转但可以通过其它方式下单。
  
- 提问七：麒麟丸的业绩增速情况？  
麒麟丸去年同比增速45%，预计明年能保持更高的水平，主要是三个原因，一是国家二胎政策放开有助于麒麟丸的推广；二是进入科室开发新医生；三是开发的一些新医院，共同三个因素叠加造成增长，从这几个点看未来的增长是可以持续的。
  
- 风险提示：销售不及预期，电商发展不及预期

---

---

**世纪证券投资评级标准:**

---

**股票投资评级**

---

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

---

**行业投资评级**

---

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

---

本报告中的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本报告中的内容和意见不构成对任何人的投资建议, 任何人均应自主作出投资决策并自行承担投资风险, 而不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.