



三季度业绩符合预期，受益麒麟丸终端需求提升

2016.10.26

强烈推荐 (维持)

王亮 (分析师)      唐爱金 (研究助理)      陈家华 (研究助理)  
 电话: 010-57385534      020-88836115      020-88836115  
 邮箱: wangl\_a@gzgzhs.com.cn      tangajj@gzgzhs.com.cn      chenjihua@gzgzhs.com.cn  
 执业编号: A1310514080002

现价: 11.21  
 目标价: 14  
 股价空间: 25%

医药生物行业

事件:

公司公告 2016 年前三季度归母净利润为 1.64 亿元，同比增 21.06%；营收为 21.64 亿元，同比增 34.49%；EPS 为 0.21 元，同比增 10.53%。第三季度归母净利润为 7813.85 万，同比增 28.33%；营收为 7.79 亿，同比增 8.77%；EPS 为 0.1 元，同比增 11.11%。同时公司预告全年净利润约 2.37 万~2.66 万，同比增长 25.00%~40.00%。

投资要点:

● 康爱多医药电商收入规模同比翻番增长，有望完成全年翻番增长目标，康爱多前景可观

康爱多前三季度销售规模近 9.5 亿，同比去年同期翻番增长，双十一的线上促销活动，四季度收入规模占比相对较重，我们认为全年有望实现 14~15 亿的销售收入目标，相比去年 7.5 亿收入实现翻番增长，且首年实现盈利。康爱多正积极探索电商的新模式新途径，实现销售规模的持续突破。康爱多作为国内医药电商龙头，是国内 500 多家药店中有自己的独立 IT 后台支持团队的 3 家之一，能追溯所有订单数据，未来医药电商行业政策不断规范并要求药品销售可溯源，康爱能满足其要求具有优势。随着康爱多线上销售规模逐步做大，行业影响力逐步提升，规模效应有望使上游制药工业企业更多与康爱多合作销售或者推广产品，未来康爱多有望通过帮企业产品推广及通过大数据提供终端市场的客户需求分析服务，向厂家收费盈利。

● 不孕不育类产品成公司三季度业绩增长主要动力，涨价及自营队伍推动销售等因素有望保麒麟丸持续超 50% 高增长

前三季度公司中药制剂销售增量较高，成为公司业绩同比增长的主动动力，我们认为不孕不育终端需求提升及公司自营队伍主动营销和未来麒麟丸有望涨价等因素，以麒麟丸为核心的不孕不育产品有望 3 年持续 50% 增长，毛利率有望提升，成公司业绩增长主要亮点。

● 公司债务进一步增加致财务费用大幅提升，较大程度拖累业绩，预计 2017 年依然有望 25~30% 增速。

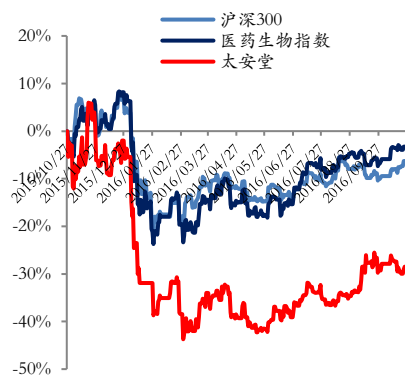
公司发行债券利息费用增多，公司资产负债率由去年的 23% 提升至 28.9%，2016 年前三季度财务费用高达 4764 万，相比去年同期 574 万同比增长 729.8%，拖累公司业绩。去年公司第三季度吉林人参项目确认收入约 2.7 亿净利润约 3000 多万，而今年人参市场价较低，三季度公司未挖掘人参外卖，预计明年人参市场回暖能为公司增添效益。而公司安徽亳州健康地产项目四季度有望确认部分收入，以上分析预计公司全年的业绩增幅有望达 35%，2017 年依然有望维持 25~30% 左右的同比增速。

● 盈利预测与估值：根据公司现有业务情况，我们测算公司 16-18 年 EPS 分别为 0.34/0.43/0.52（之前预期 0.36/0.44/0.53 元），16 年业绩略有变动，微调 2016 年的 eps，对应 33、25、21 倍 PE。考虑公司医疗等领域外延的预期，给予 17 年 35 倍估值，维持“强烈推荐”评级，目标价 14 元。

● 风险提示：麒麟丸销售不达预期，亳州产业园完工不达预期。

主要财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	2371.65	3391.21	5423.32	8825.72
同比(%)	93.19%	42.99%	59.92%	62.74%
归属母公司净利润	190.12	260.39	335.35	403.70
同比(%)	2.05%	36.96%	28.79%	20.38%
ROE(%)	4.59%	5.62%	6.81%	7.64%
每股收益(元)	0.25	0.34	0.43	0.52
P/E	60.32	33.20	25.77	21.41
P/B	2.60	1.86	1.74	1.61
EV/EBITDA	38.79	21.94	17.84	16.09

股价走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
太安堂	-2.61	8.94	17.99
医药生物	2.54	5.35	14.70
沪深 300	2.80	4.64	6.50

基本资料

总市值 (亿元)	86.44 亿
总股本	7.71 亿
流通股比例	87.54%
资产负债率	28.9%
大股东	太安堂集团有 限公司
大股东持股比例	32.63%

相关报告

广证恒生-儿童大健康投资分析报告-第四次婴儿潮叠加二胎元年引爆儿童大健康市场-2016.4.17  
 广证恒生-太安堂 (002433) -深度报告-生殖健康老牌中药高增长，康爱多电商蓄势待发-2016.07.25  
 广证恒生-太安堂 (002433) -点评报告-再融资规模缩减，加码发展电商及不孕不育板块-2016.08.16  
 广证恒生-太安堂 (002433) -点评报告-电商及不孕不育超高速增长，业绩受财务费用拖累-2016.08.30



### 广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心63楼  
电话：020-88836132，020-88836133  
邮编：510623

### 股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；  
谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；  
中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；  
回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

### 分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

### 重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。