



康爱多盈利突破 3191 万，财务费用拖累公司业绩增速

2018.04.10

唐爱金(分析师)

电话: 020-88836115

邮箱: tangajj@gzgzhs.com.cn

执业编号: A1310516100001

事件:

2018 年 02 月 27 日，收入 32.38 亿元，同比增长 5.32%；实现营业利润 3.04 亿元，同比增长 14.36%；实现归母净利润为 2.90 亿元，同比增长 19.34%。

点评:

- 2017 年健康产业开发产品销售回笼资金+主业平稳增长+医药电商稳增长求利润，促使公司经营性现金流显著改善，销售及管理费用维持平稳，财务费用 9188 万显著拖累公司业绩

2017 年公司亳州产业物流园销售 3.46 亿有效回笼资金；中成药制剂收入达 7.33 亿规模，平稳增长 9.92%；医药电商控扩张规模求盈利。公司近 5 年来首次经营性现金流量净为正 7679 万，同比增长 166%，说明公司聚焦战略聚焦主业。公司整体销售费用率 10.83%及管理费用率 5.06%与过往水平相当；受债务较重影响（年底短期借款达 13.3 亿），财务费用率由 2016 年的 1.83%（5631 万）显著提升至 2.84%（9188 万）较大幅度拖累公司业绩。

- 康爱多 2017 年营收 13.69 亿，首次实现净利润突破超 3191 万，有效拓展医药电商创新性 O2O 业务，E+ 药店项目合作的线下药店超过 1.7 万家，取得显著进展。

康爱多 2017 年发展思路由前期 3 年单纯求规模扩张转变为利润回报，由 2015 年亏损 2687 万，16 年盈利 868 万，到 2017 年首次净利润 3191 万，取得显著收益。同时康爱多积极拓展 O2O 业务，积极与第三方线下实体药店以业务合作，为千城万店的落地项目。2017 年康爱多技术中心研发推出 E+ 药店智慧管理平台，一方面，以互联网技术重构上游供应链打造的 S2b2C 模式，依托大数据系统，帮助门店提升经营能力，控制上游入口资源。另一方面，以互联网等新技术赋能线下药品零售店，提高线下门店的效益和效率，把住线下流量入口。截止 2017 年底康爱多通过 E+ 药房合作的线下药店约 1.7 万家。康爱多积累较多会员及用户健康数据，目前总注册会员 3400 万，总购买用户 2800 万，其中自建平台用户 800 万。康爱多旗下的直营门店承接医院处方外流业务，直营店共计 8 家，主要集中在广州三甲医院周边。

盈利预测与估值:

根据公司情况，不考虑公司增发摊薄，我们测算公司 18-20 年 EPS 分别 0.5/0.62/0.75，对应 PE 分别为 17/14/11 倍，考虑到公司 2018 年有望聚焦主业持续改善公司现金流，主产品不孕不育稳步增长，医药电商创新业务取得突破，维持“强烈推荐”评级。

- 风险提示：市场增速不达预期、行业政策风险。

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	3238.94	3902.07	4620.15	5483.41
同比(%)	5.32%	20.47%	18.40%	18.68%
归属母公司净利润	290.40	386.10	476.29	576.50
同比(%)	19.34%	32.96%	23.36%	21.04%
每股收益(元)	0.38	0.50	0.62	0.75
P/E	22.40	16.85	13.66	11.28
P/B	1.32	1.22	1.13	1.02
EV/EBITDA	5.19	12.95	11.03	8.43

强烈推荐

现价: 8.46

目标价: 11

股价空间: 31%

医药生物行业

行业指数走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
太安堂	1.93	-1.17	-8.74
医药生物	4.29	3.52	10.35
创业板指	-4.42	-6.26	2.36

基本资料

总市值(亿元)	65.05
总股本(亿股)	7.69
流通股比例	100%
资产负债率	33.17%
大股东	太安堂集团有限公司
大股东持股比例	32.72%

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，业绩受财务费用高企承压-2016.08.30



附录：公司财务预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	4328.61	5080.15	5957.95	5680.86	营业收入	3238.94	3902.07	4620.15	5483.41
现金	303.97	364.61	334.29	349.45	营业成本	2269.66	2707.41	3203.37	3796.51
应收账款	580.54	643.03	794.73	923.42	营业税金及附加	39.11	31.89	44.38	54.57
其它应收款	68.63	55.24	81.65	87.27	营业费用	350.70	444.57	509.70	607.80
预付账款	215.66	232.24	289.58	334.43	管理费用	163.84	201.74	228.29	277.27
存货	2996.55	3655.01	4276.92	3796.51	财务费用	91.88	67.53	79.57	62.71
其他	163.26	130.01	180.78	189.78	资产减值损失	19.42	13.40	17.41	24.12
非流动资产	3826.36	3875.39	3832.76	3776.33	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	340.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	0.01	0.00	0.00	0.00
固定资产	1894.37	2537.14	2656.86	2645.50	营业利润	304.33	435.53	537.43	660.43
无形资产	311.84	362.23	416.35	485.70	营业外收入	52.63	29.79	38.03	40.15
其他	1280.15	976.03	759.54	645.13	营业外支出	2.76	2.50	2.63	2.63
资产总计	8154.98	8955.54	9790.71	9457.19	利润总额	354.20	462.83	572.83	697.95
流动负债	1950.28	2349.86	2703.87	1788.63	所得税	59.89	66.61	87.11	108.19
短期借款	1330.00	1656.61	1900.66	867.10	净利润	294.31	396.22	485.72	589.75
应付账款	283.72	314.61	386.34	449.53	少数股东损益	3.92	10.12	9.43	13.26
其他	336.55	378.63	416.87	472.00	归属母公司净利润	290.40	386.10	476.29	576.50
非流动负债	1177.92	1168.29	1176.02	1174.15	EBITDA	497.00	631.80	768.04	881.73
长期借款	130.00	130.03	130.06	130.09	EPS (摊薄)	0.38	0.50	0.62	0.75
其他	1047.92	1038.26	1045.97	1044.07					
负债合计	3128.20	3518.14	3879.90	2962.79	主要财务比率				
少数股东权益	113.92	124.03	133.47	146.72	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
股本	768.96	768.96	768.96	768.96	成长能力				
资本公积	2946.56	2946.56	2946.56	2946.56	营业收入增长率	5.32%	20.47%	18.40%	18.68%
留存收益	1211.73	1597.84	2061.82	2632.16	营业利润增长率	14.36%	43.11%	23.40%	22.89%
归属母公司股东权益	4913.04	5313.36	5777.34	6347.68	归属于母公司净利润增长率	19.34%	32.96%	23.36%	21.04%
负债和股东权益	8154.98	8955.54	9790.71	9457.19	获利能力				
					毛利率	29.93%	30.62%	30.67%	30.76%
					净利率	9.09%	10.15%	10.51%	10.76%
现金流量表					ROE	5.95%	7.38%	8.39%	9.29%
					ROIC	5.26%	6.28%	6.96%	8.59%
					偿债能力				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	资产负债率	38.36%	39.28%	39.63%	31.33%
经营活动现金流	72.80	-48.03	-106.71	1189.84	净负债比率	47.95%	51.35%	53.11%	34.50%
净利润	294.31	386.10	476.29	576.50	流动比率	221.95%	216.19%	220.35%	317.61%
折旧摊销	83.80	101.44	115.64	121.07	速动比率	68.30%	60.65%	62.17%	105.35%
财务费用	91.88	67.53	79.57	62.71	营运能力				
投资损失	-0.01	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	43.09%	45.61%	49.29%	56.98%
营运资金变动	-410.89	-589.98	-802.23	421.65	应收账款周转率	621.13%	637.82%	642.69%	638.29%
其它	13.71	-13.13	24.02	7.92	应付账款周转率	864.87%	904.98%	913.99%	908.39%
投资活动现金流	-1039.64	-143.78	-86.25	-67.06	每股指标 (元)				
资本支出	-672.72	-430.68	-0.75	25.70	每股收益(最新摊薄)	37.77%	50.21%	61.94%	74.97%
长期投资	384.27	340.65	-0.32	0.16	每股经营现金流(最新摊薄)	9.47%	-6.25%	-13.88%	154.74%
其他	-751.19	-53.74	-85.18	-92.93	每股净资产(最新摊薄)	638.92%	690.98%	751.32%	825.49%
筹资活动现金流	858.02	252.45	162.64	-1107.62	估值比率				
短期借款	832.00	326.61	244.05	-1033.56	P/E	22.40	16.85	13.66	11.28
长期借款	90.00	0.03	0.03	0.03	P/B	1.32	1.22	1.13	1.02
普通股增加	-2.11	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	5.19	12.95	11.03	8.43
资本公积金增加	-0.40	0.00	0.00	0.00					
其他	-61.47	-74.19	-81.44	-74.09					
现金净增加额	-108.82	60.64	-30.32	15.16					

数据来源：港澳资讯，公司公告，广证恒生



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4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見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。