东兴证券
DONGXING SECURITIES

双主业并行中报业绩高增长，签署合作协议助力智能制造与外延并购

——必康股份（002411）2016 年半年度业绩快报点评

2016 年 08 月 01 日

推荐/首次

必康股份 | 财报点评

杨若木	分析师	执业证书编号：S1480510120014
	yangrm@dxzq.net.cn 010-66554032	
缪牧一	联系人	
	miaomy@dxzq.net.cn 010-66554035	

事件：

7 月 29 日，必康股份发布 2016 年半年度业绩快报，实现收入 18.59 亿元，同比增长 139.69%，实现归母净利润 4.87 亿元，同比增长 154.47%。7 月 31 日，公司公告与德国克朗斯、思科、西门子、海通证券、巴黎证券、中德证券签署合作协议。

观点：

1、医药+新能源双主业并行，中报业绩超高速增长。

公司中报收入实现139.69%增长，主要原因是2016年中报报表包括了陕西必康药品部分收入及原公司化工部分收入，同比的2015年报表只包含陕西必康收入，故实现大幅增长，分新能源、医药双主业来看：

- 新能源：公司公告六氟磷酸锂报告期内贡献毛利约 2.23 亿元，该产品的量价齐升是公司业绩超高速增长的重要因素。近两年，新能源汽车进入了爆发式增长的时代，六氟磷酸锂作为锂电池电解液的核心部分需求大增，目前行业处于供不应求的状态，价格一路上涨。公司现有六氟磷酸锂产能 2000 吨，已经全面达产，进入二季度以来六氟磷酸锂价格基本保持稳定，我们估计公司成交价格基本保持在 40 万/吨以上，而成本在 8-10 万之间，为公司业绩带来大幅增长。根据我们行业草根调研，全球六氟磷酸锂新建产能将于 2017 年逐步释放（扩产周期在 1 年以上），价格有望持续维持高位，而公司日前公告3000吨六氟磷酸锂扩建项目预计将于年底投入试生产，将充分受益于六氟磷酸锂量价齐升的机会。
- 医药：医药部分保持稳定增长，2016、2017 年业绩承诺分为 6.3 亿、7.2 亿元。报告期内，随着陕西必康 GMP 改造工作的陆续完成，产能得到有效释放，产销量大幅提升，使得产品销售收入有了较大的增长，实现利润同比增长。我们认为，由于公司主要市场在第三终端，受医药行业整体负面政策影响较小，未来仍有望持续稳健增长。

2、与国际企业签署战略合作协议，助力智能制造。

公司公告分别与西门子、思科、克朗斯三家国际企业分别签署战略合作伙伴协议、合作备忘录、战略合作框架协议书：

- 西门子：西门子公司以优惠价格向必康提供最新的自动化产品和解决方案，并且提供相关的技术支持、产品及应用培训和售后服务。有助于公司充分利用西门子工业4.0领域全球领先的技术和产品，增强公

司智能制造技术，优化公司生产布局规划，全面提高公司自动化、智能化生产水平，打造符合中国制造2025规划的智慧工厂。

- 思科：必康将利用思科在物联网服务领域全球领先的技术和资源，通过建立符合公司未来发展的CPS专家系统、工业云中心、信息情报处理平台以及基于个性化需求的智慧体验等模块，构建符合公司发展的智能制造综合技术，全面提升公司智能制造水平。

- 克朗斯：克朗斯以合理价格向必康提供优质的整体大健康产品智能工厂解决方案，包括但不限于包装设计、厂房设计、设备、智能化系统及其他相关的服务。有助于公司充分利用克朗斯在产品包装设计、厂房设计等方面全球领先的技术和产品优势，完善公司大健康产品智能工厂的整体解决方案，增强公司大健康产品的生产能力和智能化生产水平。

我们认为，公司与三家国际企业签署合作协议，意在助力公司在徐州新沂的智能制造布局，克朗斯的整体解决方案、西门子的自动化产品技术、思科的物联网技术，为公司智能制造提供了一整套的技术支持，后续项目的推进值得期待。

3、与三大证券签署合作协议，持续布局大健康，外延布局值得重点关注。

自重组陕西必康后，医药板块已成为公司核心业务之一，公司在传统业务保持稳定发展的同时，在医药大健康领域持续外延布局：

- 1月公告投资如东县中医院医养融合PPP项目，收购江苏必康新阳医药45%股权；

- 2月公告拟收购哈药集团世一堂百川医药商贸股权框架性协议；

- 3月公告拟收购江苏小营制药100%股权的框架协议；

- 5月公告与山阳县政府签订必康医药产业园三期项目，拟新建国家级中药材战备储备库、信息交易平台、现代医药加工基地、保健化妆品生产基地、医用材料制造基地；与商丹循环工业经济园区管理委员会签署了《必康制药（商洛）新医药产业项目框架协议》，拟建设医学交流体验中心、大数据中心、3D打印制药工厂和中药产业研发中心等项目；

- 6月公告收购亚洲第一制药100%股权、徐州嘉安健康100%股权，投资设立江苏必康生物智能科技有限公司；

- 7月公告投资山阳县中药材提取车间扩建项目。

短短半年时间内，公司连续进行外延式布局，展现了公司卓越的外延执行力，公司一季报上货币资金达52.68亿，尽管期间以现金收购部分资产，账上资金仍然极为充裕，此次公司与海通证券、巴黎证券、中德证券签署框架协议，有助于公司充分利用三大证券在行业领域的优势和资源，拓宽融资渠道、降低融资成本，并有望合作组建大健康产业并购基金，后续外延式发展值得期待。

4、实际控制人持续增持，彰显对未来坚定信心。

公司实际控制人李宗松先生在3月1日至3月8日，连续增持，累计金额约2.9亿元，增持股份数2069.66万股，平均价格14元/股左右。我们认为短时间内连续增持，彰显了对公司未来发展的坚定信心，值得重点关注。

结论：

预计 2016-2018 年 EPS 为 0.65、0.97、1.19 元，对应 PE 分别为 35、23、19 倍。陕西必康借壳后，公司医药大健康业务全面起航，外延式发展持续布局，值得重点关注与期待，另外，公司六氟磷酸锂有望受益于新能源汽车爆发式增长而受益，有望为公司业绩提供较大弹性，公司实际控制人在 3 月连续增持近 3 亿元，彰显对公司未来发展坚定信心，首次覆盖，给予“推荐”评级。

公司盈利预测表

资产负债表				单位:百万元		利润表				单位:百万元	
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产合计	724	2705	5016	7139	8691	**营业收入**	1060	2023	3705	5266	6372
货币资金	23	1106	2024	2878	3482	**营业成本**	874	780	1487	2061	2489
应收账款	227	1085	1988	2825	3419	营业税金及附加	2	26	47	67	82
其他应收款	4	59	108	154	186	营业费用	33	349	639	908	1099
预付款项	12	43	102	185	284	管理费用	101	125	328	466	564
存货	116	278	530	735	888	财务费用	22	30	100	121	141
其他流动资产	4	5	28	28	28	资产减值损失	3.37	24.38	7.00	7.00	7.00
非流动资产合计	838	6127	6029	5929	5828	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	5	33	33	33	33	投资净收益	-0.33	0.11	1.00	1.00	1.00
固定资产	540	1132	1060	1002	961	**营业利润**	25	690	1097	1637	1992
无形资产	70	258	232	207	181	营业外收入	10.32	3.28	6.00	6.00	6.00
其他非流动资产	9	304	304	304	304	营业外支出	0.41	5.88	0.00	0.00	0.00
资产总计	1562	8832	11045	13068	14519	**利润总额**	35	687	1103	1643	1998
流动负债合计	645	2100	4573	7030	9010	所得税	5	119	100	149	180
短期借款	459	684	2408	4147	5479	**净利润**	30	568	1003	1493	1818
应付账款	155	445	836	1159	1400	少数股东损益	2	0	0	0	0
预收款项	2	94	261	500	789	归属母公司净利润	28	568	1003	1493	1818
一年内到期的非流	1	151	151	151	151	EBITDA	152	1009	1295	1857	2234
非流动负债合计	27	1499	1499	1499	1499	**EPS（元）**	0.08	0.63	0.65	0.97	1.19
长期借款	0	493	493	493	493	**主要财务比率**					
应付债券	0	792	792	792	792		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
负债合计	672	3599	6071	8529	10508	**成长能力**					
少数股东权益	29	54	54	54	54	营业收入增长	18.51%	90.84%	83.10%	42.15%	21.00%
实收资本(或股本)	348	1500	1532	1532	1532	营业利润增长	273.72	2675.7	59.08%	49.13%	21.71%
资本公积	247	2884	2884	2884	2884	归属于母公司净利润	76.50%	48.87%	76.50%	48.87%	21.76%
未分配利润	236	445	-463	-1814	-3460	**获利能力**					
归属母公司股东权	860	5179	4919	4485	3957	毛利率(%)	17.59%	61.45%	59.86%	60.86%	60.94%
负债和所有者权	1562	8832	11045	13068	14519	净利率(%)	2.83%	28.09%	27.07%	28.35%	28.53%
现金流量表				单位:百万元		总资产净利润（%）	12.90%	1.82%	6.43%	9.08%	11.43%
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	ROE(%)	3.30%	10.97%	20.39%	33.29%	45.95%
经营活动现金流	-94	685	568	1169	1765	**偿债能力**					
净利润	30	568	1003	1493	1818	资产负债率(%)	43%	41%	55%	65%	72%
折旧摊销	106	289	0	99	101	流动比率	1.12	1.29	1.10	1.02	0.96
财务费用	22	30	100	121	141	速动比率	0.94	1.16	0.98	0.91	0.87
应收账款减少	0	0	-902	-838	-593	**营运能力**					
预收帐款增加	0	0	168	239	289	总资产周转率	0.74	0.39	0.37	0.44	0.46
投资活动现金流	-96	-1781	-6	-6	-6	应收账款周转率	5	3	2	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	8.36	6.75	5.78	5.28	4.98
长期股权投资减少	0	0	1	0	0	**每股指标（元）**					
投资收益	0	0	1	1	1	每股收益(最新摊薄)	0.08	0.63	0.65	0.97	1.19
筹资活动现金流	103	1616	357	-309	-1155	每股净现金流(最新	-0.25	0.35	0.60	0.56	0.39
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	2.47	3.45	3.21	2.93	2.58
长期借款增加	0	0	0	0	0	**估值比率**					
普通股增加	0	1152	32	0	0	P/E	277.25	35.35	33.88	22.76	18.69
资本公积增加	-3	2637	0	0	0	P/B	8.98	6.42	6.91	7.58	8.59
现金净增加额	-87	520	919	853	604	EV/EBITDA	53.53	33.99	27.65	19.76	16.75

资料来源：Wind，东兴证券研究所

分析师简介

杨若木

基础化工行业小组组长，9 年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

联系人简介

缪牧一

美国罗切斯特大学会计学理学硕士，2016 年 6 月加盟东兴证券研究所，从事医药行业研究，重点专注于医药政策下的投资机会。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15％以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5％～15％之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5％～+5％之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5％以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5％以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5％～+5％之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5％以上。