必康股份(002411)/化学制药　六氟磷酸锂龙头地位进一步巩固，外延并购有望提速

评级：买入(首次)

市场价格：27.4

目标价格：40

分析师：王席鑫

执业证书编号：S0740517010008

电话：021-20315135

Email：wangxx@r.qlzq.com.cn

公司盈利预测及估值

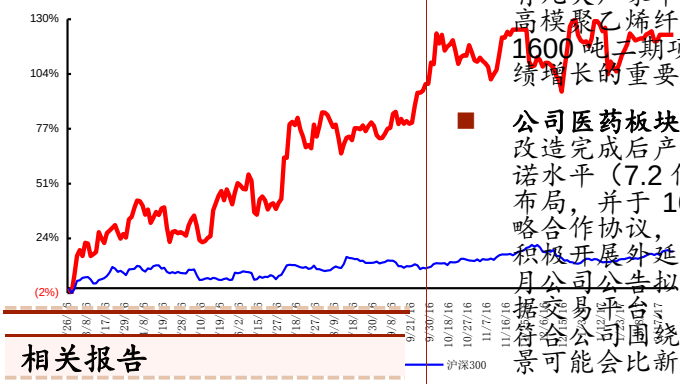
指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	1,805.96	2,023.40	3,730.00	5,200.00	6,800.00
增长率 yoy%	101.85%	12.04%	84.34%	39.41%	30.77%
净利润	484.01	568.29	933.01	1,302.99	1,695.13
增长率 yoy%	1700.17	17.41%	64.18%	39.65%	30.10%
每股收益（元）	0.50	0.38	0.61	0.85	1.11
每股现金流量	0.45	0.46	0.82	1.23	1.04
净资产收益率	35.53%	10.83%	15.36%	17.66%	18.68%
P/E	19.54	52.93	44.42	31.80	24.45
PEG	0.01	3.04	0.69	0.80	0.81
P/B	6.94	5.73	6.68	5.50	4.47

备注：

基本状况

总股本(百万股)	1,532
流通股本(百万股)	281
市价(元)	27.4
市值(百万元)	41,985
流通市值(百万元)	7,698

股价与行业-市场走势对比



相关报告

投资要点

- **事件：公司发布 16 年业绩快报，16 年公司实现营业收入 37.30 亿元，同比增长 84.30%；实现归属于上市公司股东的净利润 9.33 亿元，同比增长 65.02%。折合 EPS 为 0.64 元。加权平均 ROE 为 12.65%，同比减少 13.34 个百分点。公司业绩符合预期。**

- **六氟磷酸锂价格高位运行，带动公司业绩同比大幅增长：**新能源汽车产业链快速发展，带动六氟磷酸锂需求快速增长。16 年公司 2000 吨六氟磷酸锂产品产能有效释放，量价齐升下为公司贡献毛利约 3.99 亿元，成为公司 16 年业绩同比大幅增长的主要原因。公司新增 3000 吨六氟磷酸锂扩建项目已于 12 月公告进入试生产阶段，建设进度符合预期，预计 17 年上半年将全部达产，届时公司六氟磷酸锂总产能将达到 5000 吨/年。目前六氟磷酸锂供需依旧较紧，公司基本无库存，近期价格小幅下滑至 36 万元/吨左右。从我们产业链调研情况来看，17 年新能源汽车产业链趋势依旧良好，预计 17 年锂电池出货量增速在 50%左右，下半年随着包括公司在内各家产能逐步释放，六氟磷酸锂价格可能会逐步出现一定下滑，但公司作为现有几大厂家中产能最先释放的企业，规模优势依旧显著。新材料产品高强高模聚乙烯纤维现有 1600 吨的年产能 16 年下半年开始显著放量，新增 1600 吨二期项目达产后公司产能将增至 3200 吨/年，将成为公司 17 年业绩增长的重要贡献力量之一。

- **公司医药板块业务内生稳健增长，外延并购有望加速：**16 年陕西必康 GMP 改造完成后产能快速释放，产销量大幅提升，预计 17 年将继续达成业绩承诺水平（7.2 亿元）。在传统业务稳健发展的同时，公司进行了一系列外延布局，并于 16 年 8 月公告与海通、巴黎及中德证券三家知名券商签署战略合作协议，未来将在内生快速增长的基础上，充分利用上述券商的资源积极开展外延活动，充分完善公司医药大健康领域的产业链和价值链。10 月公司公告拟合计投资 103 亿建设云数据中心、国家中药材储备库暨大数据交易平台、大健康智慧体验培训中心及大健康彩印包装四大项目，充分符合公司围绕医药大健康领域持续布局的战略规划。未来医药板块发展前景可能会比新能源新材料板块更大！

- **投资建议：**基于公司六氟磷酸锂业务的高景气以及医药版块业务的稳健增长，我们预计公司 17 年有望实现 13 个亿左右净利润，同比 16 年增速将在 40%左右。同时，经过 16 年的一系列战略布局蓄势，我们预计公司 17 年外延并购的步伐有望加速。我们预计公司 16-18 年的 EPS 分别为 0.61、0.85 及 1.11 元，给予买入评级，目标价 40 元。

- **风险提示：六氟磷酸锂价格大幅波动、医药业务发展不及预期等。**

图表 1：必康股份财务预测

损益表（人民币百万元）

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业总收入	**895**	**1,806**	**2,023**	**3,730**	**5,200**	**6,800**
增长率	*-11.40%*	*101.9%*	*12.0%*	*84.3%*	*39.4%*	*30.8%*
营业成本	-732	-745	-780	-1,865	-2,548	-3,366
% 销售收入	*81.9%*	*41.3%*	*38.6%*	*50.0%*	*49.0%*	*49.5%*
毛利	162	1,061	1,243	1,865	2,652	3,434
% 销售收入	*18.1%*	*58.7%*	*61.4%*	*50.0%*	*51.0%*	*50.5%*
营业税金及附加	-2	-21	-26	-33	-58	-74
% 销售收入	*0.2%*	*1.2%*	*1.3%*	*0.9%*	*1.1%*	*1.1%*
营业费用	-27	-360	-349	-412	-572	-734
% 销售收入	*3.0%*	*19.9%*	*17.2%*	*11.1%*	*11.0%*	*10.8%*
管理费用	-109	-93	-125	-336	-468	-612
% 销售收入	*12.2%*	*5.1%*	*6.2%*	*9.0%*	*9.0%*	*9.0%*
息税前利润（EBIT）	24	587	744	1,084	1,554	2,013
% 销售收入	*2.7%*	*32.5%*	*36.8%*	*29.1%*	*29.9%*	*29.6%*
财务费用	-15	1	-30	0	0	0
% 销售收入	*1.7%*	*0.0%*	*1.5%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*
资产减值损失	-3	2	-24	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
% 税前利润	*0.0%*	*0.1%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*
营业利润	7	590	690	1,084	1,554	2,013
营业利润率	*0.7%*	*32.7%*	*34.1%*	*29.1%*	*29.9%*	*29.6%*
营业外收支	23	-5	-3	0	0	0
税前利润	**30**	**585**	**687**	**1,084**	**1,554**	**2,013**
利润率	*3.3%*	*32.4%*	*34.0%*	*29.1%*	*29.9%*	*29.6%*
所得税	-6	-101	-119	-194	-272	-354
所得税率	*19.0%*	*17.3%*	*17.3%*	*17.9%*	*17.5%*	*17.6%*
净利润	24	484	568	890	1,282	1,660
少数股东损益	-3	0	0	-43	-21	-35
归属于母公司的净利润	**27**	**484**	**568**	**933**	**1,303**	**1,695**
净利率	*3.0%*	*26.8%*	*28.1%*	*25.0%*	*25.1%*	*24.9%*

现金流量表（人民币百万元）

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	24	484	568	890	1,282	1,660
少数股东损益	0	0	0	-43	-21	-35
非现金支出	34	42	68	107	107	99
非经营收益	10	9	24	0	0	0
营运资金变动	34	-97	26	237	452	-192
经营活动现金净流	**102**	**437**	**685**	**1,191**	**1,821**	**1,531**
资本开支	217	85	1,691	-1,868	87	95
投资	-23	30	-3	0	0	0
其他	0	-1,539	-87	0	0	0
投资活动现金净流	**-240**	**-1,594**	**-1,781**	**1,868**	**-87**	**-95**
股权募资	0	36	449	0	0	0
债权募资	46	40	1,272	-684	0	0
其他	-30	779	-105	0	-105	0
筹资活动现金净流	**16**	**855**	**1,616**	**-684**	**-105**	**0**
现金净流量	**-122**	**-301**	**521**	**2,375**	**1,629**	**1,436**

资产负债表（人民币百万元）

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	110	389	1,166	3,584	5,234	6,705
应收款项	290	227	1,086	1,527	2,327	3,368
存货	119	88	278	318	463	659
其他流动资产	55	16	48	76	103	153
流动资产	553	724	2,705	5,505	8,126	10,884
% 总资产	*42.2%*	*46.4%*	*30.6%*	*56.7%*	*66.0%*	*72.3%*
长期投资	0	1	34	34	34	34
固定资产	679	1,526	3,617	3,529	3,448	3,376
% 总资产	*51.9%*	*97.7%*	*41.0%*	*36.4%*	*28.0%*	*22.4%*
无形资产	72	229	2,200	314	374	442
非流动资产	756	838	6,127	4,204	4,183	4,179
% 总资产	*57.8%*	*53.6%*	*69.4%*	*43.3%*	*34.0%*	*27.7%*
资产总计	**1,309**	**1,562**	**8,832**	**9,709**	**12,309**	**15,063**
短期借款	328	50	835	151	151	151
应付款项	108	815	1,279	1,524	2,678	3,585
其他流动负债	14	829	275	449	612	800
流动负债	450	1,694	2,390	2,124	3,442	4,536
长期贷款	0	75	493	493	493	493
其他长期负债	0	20	950	950	950	950
负债	**440**	**188**	**3,531**	**3,622**	**4,940**	**6,035**
普通股股东权益	842	1,362	5,248	6,076	7,379	9,074
少数股东权益	28	12	54	11	-10	-45
负债股东权益合计	**1,309**	**1,562**	**8,832**	**9,709**	**12,309**	**15,063**

比率分析

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益(元)	0.077	0.501	0.379	0.622	0.869	1.130
每股净资产(元)	2.417	1.410	3.498	4.050	4.919	6.049
每股经营现金净流(元)	0.293	0.453	0.457	0.823	1.228	1.044
每股股利(元)	0.000	0.000	0.070	0.070	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	3.19%	35.53%	10.83%	15.36%	17.66%	18.68%
总资产收益率	2.04%	15.30%	6.22%	9.67%	10.63%	11.30%
投入资本收益率	1.81%	42.94%	9.83%	22.59%	35.89%	44.13%
增长率						
营业总收入增长率	-11.40%	101.85%	12.04%	84.34%	39.41%	30.77%
EBIT增长率	-63.00%	2320.17%	26.77%	45.71%	43.38%	29.53%
净利润增长率	-56.35%	1700.17%	17.41%	64.18%	39.65%	30.10%
总资产增长率	10.02%	139.78%	188.72%	5.65%	26.78%	22.38%
资产管理能力						
应收账款周转天数	65.9	67.7	141.4	91.7	100.3	111.1
存货周转天数	50.5	50.8	85.7	62.3	66.3	71.4
应付账款周转天数	39.6	52.0	130.6	74.1	85.6	96.7
固定资产周转天数	123.5	67.9	131.0	106.4	70.4	49.7
偿债能力						
净负债/股东权益	25.08%	-19.22%	18.00%	-35.29%	-51.54%	-58.36%
EBIT利息保障倍数	1.6	-703.7	24.9	—	—	—
资产负债率	34.10%	56.56%	41.96%	36.94%	39.86%	39.84%

来源：中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，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“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。