

收购广安凯特股权，进一步扩大中间体生产能力

——收购广安凯特股权点评

福安药业
300194

事件

公司今日发布董事会决议,使用超募资金收购广安凯特医药化工有限公司51%的股权。

评述

公司此次收购使用超募资金6120万元,收购朱庆华等5位自然人所持有的购广安凯特医药化工有限公司51%的股权,收购完成后广安凯特将成为公司的控股子公司,公司的盈利能力与抗风险能力将进一步加强。

广安凯特是由原广安市农药有限责任公司改制而成,设立于2007年9月,注册资本为3700万元,是一家从事医药原料药中间体、精细化工产品的科研、生产、经营的民营科技型企业。广安凯特现有主要有年生产四乙酰化合物30吨、五乙酰吡喃糖甙20吨、氨基丁酰胺20吨、噻吩二酸10吨等医药中间体生产线。公司于2010年7月开始委托广安凯特生产氨基丁酰胺、噻吩二酸、D-磺苯乙酸等医药中间体,这些中间体分别是福安药业主导产品氨曲南原料药、替卡西林钠和磺苄西林钠原料药主要原料。2010年广安凯特实现营业收入5270.53万元,净利润546.31万元,净利润率10.37%;2011年1-6月份实现营业收入2337.93万元。

福安药业已初步形成医药中间体生产-抗生素原料药生产-抗生素制剂生产-抗生素制剂销售一体化的业务模式,医药中间体已有多个产品形成销售能力,目前医药中间体生产能力远远不能满足国内国际的销售需求,因此扩大医药中间体生产能力,完善产业链一体化优势,实现上下游协同发展势在必行。此次收购将有助于公司解决生产能力的严重不足的问题,进一步扩大公司的产业链条,有效提升公司整体的抗风险和盈利能力,

收购完成后,公司将进一步建设广安凯特的原料药和中间体的生产基地,以满足公司3-5年的发展需要;公司旗下的研发公司礼邦生物具有较强的产品研发能力,将为收购后的企业发展提供更好的产品研发平台;广安凯特与公司已有相同或相近的产品,借助福安强势的销售渠道,产品可以迅速放量,从而保证销售增长。

盈利预测与评级: 我们预计公司2011-2013年EPS为1.22元、1.52元、1.97元,以昨日收盘价28.61元计算对应的PE为23倍、19倍、15倍,

首次 增持

分析师: 刘宇斌

投资咨询执业证书编号:

S0630511020005

联系信息:

010-59707123

liuyb@longone.com.cn

日期

分析: 2011年10月19日

价格

当前价格: 28.64元

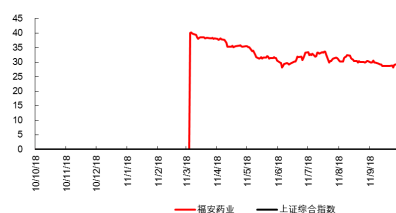
重要数据

总股本(亿股)	1.33
流通股本(亿股)	0.33
总市值(亿元)	38.17
流通市值(亿元)	9.56

市场表现

	绝对涨幅 (%)	相对涨幅 (%)
1个月	(5.67)	(1.69)
3个月	(14.37)	1.01
6个月	(24.97)	(3.10)

股价表现



公司的一体化经营优势明显，募投项目达产后将进一步实现原料药和制剂的协同发展，盈利能力进一步提升，我们给予公司“增持”的投资评级。

风险提示：1) 价格调整的风险。主要产品氨曲南、替卡西林钠克拉维酸钾、磺苄西林钠、头孢硫脒、头孢唑肟钠等制剂均为乙类医保用药，随着医药体制改革的深入，基本药物价格的下降是行业发展的趋势。另外，随着竞争的增加，降价依然是主要的竞争手段。

图表 1：购买后广安凯特股权结构

股东名称	认缴注册资本 (万元)	出资比例 (%)
福安药业	1,887.00	51.00
朱庆华	1,269.10	34.30
刘博洋	271.95	7.35
彭能文	181.30	4.90
刘启娅	63.46	1.72
杨健	27.20	0.74
合计	3,700.00	100.00

来源：东海证券研究所

图表 2: 福安药业 (300194) 盈利预测

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	19,845.71	32,452.83	46,401.05	52,703.59	67,321.81	87,317.49
营业成本	11,292.91	16,724.03	24,837.80	27,652.58	34,111.72	43,996.30
营业税金及附加	171.36	237.16	366.92	405.82	518.38	672.34
销售费用	768.71	1,326.91	1,678.99	2,055.44	2,692.87	3,492.70
管理费用	1,704.42	3,584.18	4,741.08	5,270.36	7,068.79	9,604.92
财务费用	281.23	215.11	144.22	(2,108.14)	(1,346.44)	(1,746.35)
资产减值损失	204.62	(176.89)	85.09	50.00	50.00	50.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	5,422.46	10,542.33	14,546.95	19,377.54	24,226.49	31,247.57
营业外收入	20.41	449.80	101.64	0.00	0.00	0.00
营业外支出	34.94	92.45	61.19	0.00	0.00	0.00
利润总额	5,407.93	10,899.67	14,587.41	19,377.54	24,226.49	31,247.57
所得税	860.59	1,593.06	2,115.40	2,906.63	3,633.97	4,687.14
净利润	4,547.34	9,306.61	12,472.01	16,470.91	20,592.51	26,560.44
归属于母公司所有者的净利润	4,569.90	9,067.06	12,313.69	16,261.83	20,331.11	26,223.28
少数股东权益	(22.56)	239.55	158.32	209.08	261.40	337.16
每股收益(按最新股本摊薄)	0.34	0.68	0.92	1.22	1.52	1.97

来源: 东海证券研究所

作者简介

刘宇斌: 东海证券医药行业分析师, 工学硕士, 两年证券从业经验, 主要负责化学药、医疗器械及医药服务板块。

评级定义

市场指数评级	看多——未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20% 看平——未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间 看空——未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配——未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10% 标配——未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间 低配——未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入——未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15% 增持——未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间 中性——未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间 减持——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间 卖出——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用, 并不构成对客户的投资建议, 并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证, 建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

免责声明

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料, 但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断, 并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下, 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多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券有限责任公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

资格说明

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

联系方式

北京 东海证券研究所	上海 东海证券研究所
中国 北京 100089	中国 上海 200122
西三环北路 87 号国际财经中心 D 座 15F	世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11F
电话: (8610) 66216231	电话: (8621) 50586660
传真: (8610) 59707100	传真: (8621) 50819897