



抗生素业务触底， 专科药成为新的增长点

增持

——福安药业（300194）2013年中报点评——

事件：

2013年上半年营业收入、净利润分别为1.80亿元、0.22亿元，同比增长率分别为-19.55%、-60.01%。基本EPS为0.13元，同比增长-68.29%。

点评：

- 财务概况。**2013年上半年营业收入、净利润分别为1.80亿元、0.22亿元，同比增长率分别为-19.55%、-60.01%。营业收入下降的主要原因是氨曲南原料药和氨曲南制剂收入大幅度下降。净利润增速远低于收入增速的主要原因有：氨曲南价格下降导致上半年公司综合毛利率为33%，同比下降约5个百分点；同时销售费用、财务费用同比上涨34.31%、27.16%，主要原因是组建专科药销售队伍及募投项目导致存款资金减少等。我们认为：公司目前正在积极摆脱总收入对抗生素特别是氨曲南的销售依赖，极力打造高毛利率的专科产品群如肿瘤、神经系统、肝病系统药物等，并计划从普通销售转向学术推广。
- 2013年下半年业绩前瞻。**1)在抗生素领域，公司主打产品氨曲南由于被划分为特殊使用等级使其业绩大幅下滑。但我们认为：公司抗生素业绩已经触底，尤其是厂家较少的注射用磺苄西林钠及基药品种氯化可的松很可能使抗生素业绩走出底部；2)在专科药领域，我们估计：尼麦角林胶囊2013年、2014年、2015年销售后入分别为2000万、4000万、10000万，托伐普坦、盐酸奈比诺尔、甲硫酸伊马替尼及阿戈美拉汀等获批后将大幅贡献利润，引爆公司业绩；3)对广安凯特控制权的加强、对其将更好整合，使得今年盈利能力有望大幅提高，即净利润有望实现1000万元。

核心财务指标(百万)	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	420.02	378.02	454.71	603.82
增长率(%)	17.14%	-10.00%	20.29%	32.79%
扣非后归属母公司净利润	88.51	70.42	89.95	139.31
增长率(%)	-7.07%	-20.43%	27.74%	54.86%
每股收益(EPS)	0.51	0.41	0.52	0.80
销售毛利率	35.86%	37.00%	39.00%	44.00%
市盈率(P/E)	41.20	51.75	40.48	26.16

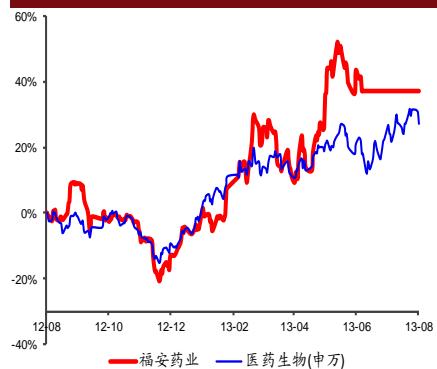
分析师

朱国广
执业证号：S1250513070001
电话：023-63812537
邮箱：zhugg@swsc.com.cn

研究助理

何治力
电话：023-67898264
邮箱：hzl@swsc.com.cn

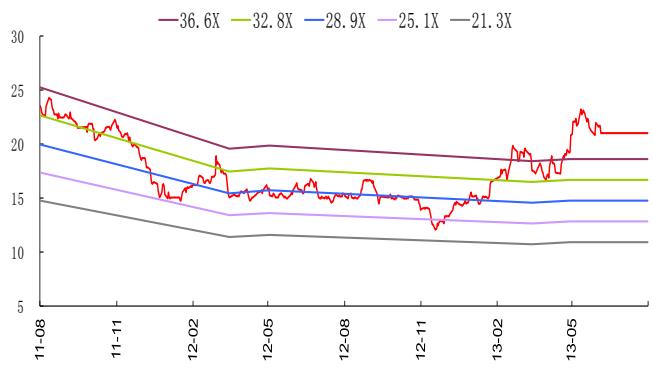
股价走势



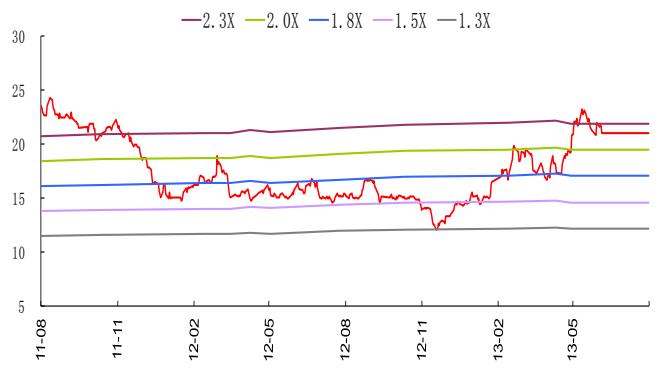
基础数据

总股本(亿股)	1.73
流通A股(亿股)	0.48
52周内股价区间(元)	15.88-26.74
总市值(亿元)	36.44
总资产(亿元)	18.23
每股净资产(元)	9.7
当前价(元)	21.01

- **未来 2-3 年 6 大重磅专科药步入收获集中爆发期。**抗肿瘤领域，托伐普坦、甲硫酸伊马替尼及卡培他滨的属性差异化较强，其中托伐普坦在利尿过程中钠离子不丢失，与当前利尿药相比具有无比竞争优势，现完成临床研究进入生产批件申报阶段；甲硫酸伊马替尼及卡培他滨完成生物等效性试验后直接申报生产批件。心脑血管领域，奥拉西坦胶囊完成生物等效性试验后进入申报生产批件。精神领域，拉克酰胺获得临床批件，完成临床研究后申报生产批件；阿戈美拉汀完成生物等效性试验后申报生产批件。我们认为：公司最快获批的专科药很有可能是托伐普坦、盐酸奈比诺尔、阿戈美拉汀及卡培他滨等。
- **估值分析与投资策略。**我们预测：2013 年、2014 年、2015 年的 EPS 分别为 0.41 元、0.52 元、0.80 元，对应 PE 分别为 52X、40X、26X。我们认为：公司当前估值没有反应其重磅专科药价值，未来 2-3 年具有明显投资价值。给予“增持”评级。
- **风险提示。**1) 专科药的审批可能慢于预期；2) 专科药的销售渠道建设可能低于预期。

图 1：公司 PE-Band 分布


数据来源：Wind.,西南证券研究发展中心

图 2：PB-Band 分布


数据来源：Wind.,西南证券研究发展中心

表1：盈利预测（百万元）

资产负债表	2012	2013E	2014E	2015E	利润表	2012	2013E	2014E	2015E
货币资金	1035.38	1259.70	1247.24	1498.03	营业收入	420.02	378.02	454.71	603.82
应收和预付款项	106.13	40.03	134.10	91.53	减:营业成本	269.41	238.15	277.38	338.14
存货	96.06	63.63	122.36	104.37	营业税金及附加	2.71	2.52	3.03	4.02
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	营业费用	17.20	18.90	22.74	30.19
长期股权投资	1.03	1.03	1.03	1.03	管理费用	66.90	60.48	72.75	96.61
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	-35.53	-25.82	-28.20	-30.88
固定资产和在建工程	364.91	320.14	275.38	230.61	资产减值损失	1.03	0.00	0.00	0.00
无形资产和开发支出	124.71	114.46	104.21	93.95	加:投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	47.44	44.52	41.60	41.60	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	1775.65	1843.51	1925.91	2061.13	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	营业利润	98.28	83.78	107.02	165.74
应付和预收款项	49.52	57.73	63.94	81.16	加:其他非经营损益	6.92	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	利润总额	105.21	83.78	107.02	165.74
其他负债	5.56	5.56	5.56	5.56	减:所得税	15.70	12.57	16.05	24.86
负债合计	55.08	63.29	69.50	86.72	净利润	89.50	71.22	90.97	140.88
股本	133.40	133.40	133.40	133.40	减:少数股东损益	1.00	0.79	1.02	1.57
资本公积	1262.43	1262.43	1262.43	1262.43	归母公司股东净利	88.51	70.42	89.95	139.31
留存收益	305.16	364.01	439.19	555.61	现金流量表	2012	2013E	2014E	2015E
归属母公司股东权益	1700.99	1759.84	1835.02	1951.45	经营性现金净流量	62.94	210.07	-25.89	242.79
少数股东权益	19.58	20.38	21.39	22.96	投资性现金净流量	-149.49	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	1720.57	1780.22	1856.41	1974.41	筹资性现金净流量	-71.05	14.25	13.43	8.00
负债和股东权益合计	1775.65	1843.51	1925.91	2061.13	现金流量净额	-157.60	224.32	-12.46	250.79

数据来源: Wind, 西南证券研究发展中心

独立性与免责声明

本报告主要作者具有证券分析师资格，报告所采用的数据均来自合法、合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，研究过程及结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

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。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。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，仅限内部使用，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券投资评级说明

公司评级

买入：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在20%以上

增持：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于10%与20%之间

中性：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-10%与10%之间

回避：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在-10%以下

强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上

行业评级

跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间

弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数-5%以下

西南证券研究发展中心

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑8号西南证券大厦3楼

邮编：400023

电话：(023) 63725713

网站：www.swsc.com.cn

北京

地址：北京市西城区金融大街35号国际企业大厦B座16层

邮编：100033

电话：(010) 57631234

邮箱：research@swsc.com.cn

姓名	电子邮件	研究领域
许维鸿	xwh@swsc.com.cn	业务总监 /宏观研究
张仕元	zsy@swsc.com.cn	宏观研究
刘峰	liufeng@swsc.com.cn	宏观研究
刘言	liuyan@swsc.com.cn	宏观研究
张刚	z_ggg@tom.com	首席策略研究
李双武	lsw@swsc.com.cm	策略研究
刘浩	liuh@swsc.com.cn	策略研究
马凤桃	mft@swsc.com.cn	基金研究
匡荣彪	krb@swsc.com.cn	固定收益及衍生品
李佳颖	lijy@swsc.com.cn	固定收益及衍生品
熊莉	xiongl@swsc.com.cn	固定收益及衍生品
徐永超	xychao@swsc.com.cn	建筑建材
贺众营	hzy@swsc.com.cn	建筑建材
朱会振	zhz@swsc.com.cn	建筑建材
王立洲	wanglz@swsc.com.cn	房地产业
庞琳琳	pll@swsc.com.cn	机械设备
唐静	tjing@swsc.com.cn	机械设备
王恭哲	wgz@swsc.com.cn	电力环保
李欣	lix@swsc.com.cn	军工行业

姓名	电子邮件	研究领域
崔秀红	cxh@swsc.com.cn	副总经理
梁从勇	lcyyong@swsc.com.cn	中小市值
蒋卫华	jwh@swsc.com.cn	农林牧渔
朱国广	zhugg@swsc.com.cn	医药行业
何治力	hzl@swsc.com.cn	医药行业
李辉	lihui@swsc.com.cn	食品饮料
杨仁眉	yrm@swsc.com.cn	食品饮料
潘红敏	phm@swsc.com.cn	餐饮旅游
刘正	liuzh@swsc.com.cn	商贸零售
苏晓芳	sxfang@swsc.com.cn	通信行业
李孝林	lixl@swsc.com.cn	电子元器件
纵菲	zfei@swsc.com.cn	计算机行业
文雪颖	wenxy@swsc.com.cn	计算机行业
张延明	zym@swsc.com.cn	化工行业
商艾华	shah@swsc.com.cn	化工行业
李晓迪	lxdi@swsc.com.cn	化工行业
申明亮	shml@swsc.com.cn	有色金属
高翔	gaox@swsc.com.cn	汽车及零部件
李慧	lih@swsc.com.cn	交通运输