

投资评级: 买入 (维持评级)

当前价格(元): 19.91

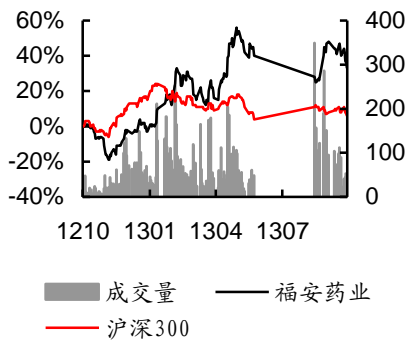
合理价格区间(元):

姚艺 执业证书编号: S0570513070008  
研究员 0755-82125057  
yaoyi@mail.htsc.com.cn

## 相关研究

- 1《福安药业(300194):萤石投资终止 无碍公司向好态势》2013.10
- 2《福安药业(300194):布局重磅专科 将迎来业绩拐点》2013.10

## 股价走势图



## 今年业绩见底 明年值得期待

## 福安药业(300194)

## 投资要点:

公司 2013 年 10 月 26 日发布三季报: 前三季度实现收入 2.59 亿, 同比减少 22.44%, 实现归属母公司净利润 2816.59 万, 同比减少 63.44%, 前三季度 EPS 为 0.16; 其中三季度公司实现收入 7891.10 万, 同比减少 28.31%, 实现归属母公司净利润 607.80 万, 同比减少 72.77%。

**公司今年业绩将见底:** 由于“限抗”影响, 公司业绩受上市时主导产品氨曲南的拖累自 2011 年始连年下滑。但我们判断两年多的时间, “限抗”的余威已渐渐散去, 进入 2013 年样本医院抗生素及氨曲南的采购金额环比均有所回升, 公司今年业绩将是底部。而且公司正逐步调整产品结构, 降低氨曲南在公司产品中的比重, 前三季度公司氨曲南原料药和制剂占营业收入的比重为 29.86%, 较上年同期减少 13.70%。

**明年值得期待:** 我们判断公司未来 3-5 年向好趋势确定, 明年不乏亮点:

主业方面, 氨曲南将止跌企稳, 磺苄西林钠将是新的利润增长点, 其是“限抗”政策受益品种, 2009 年新进医保, 公司是国内目前磺苄西林钠原料唯一的供应商, 在终端也有很好的价格维护能力, 相信三中全会后各省将全面开启药品招标(进入部分省基药增补), 公司的磺苄西林钠也将加速放量, 逐步取代氨曲南成为拉动公司抗生素业务增长的主力军。

仿制药方面, 公司前瞻性的布局将在明年陆续开花结果, 伊马替尼、托伐普坦、奈必洛尔、阿戈美拉汀等等均是重磅品种, 助推公司业务转型。

此外, 公司上市时募集的资金因国家产业调整余留大半, 收购广安凯特、人民制药只是开始, IPO 的俞来又止与产业政策的全面调整为公司并购带来想象空间。

**盈利预测:** 我们暂维持之前对公司 2013-2015 年的业绩判断: 预测公司现有业务 2013-2015 年 EPS 分别为 0.31、0.40 和 0.59; 预计新产品 2014-2015 将分别贡献 0.06-0.09 和 0.14-0.17 的 EPS。综上我们预测公司 2013-2015 年 EPS 为 0.31、0.46-0.49、0.73-0.76, 2013-2015 年归属股东净利复合增长率超过 50%。我们从 PEG 和市值两个角度判断, 认为公司 12 个月目标价大概率超过 30 元, 近期创业板和医药板块的调整, 将提供介入公司机会, 维持公司“买入”评级。

**风险提示:** 新产品上不达预期、招标进度低于预期

## 公司基本资料

总股本(百万)	173.42
流通 A 股(百万)	47.97
52 周内股价区间(元)	15.94-26.20
总市值(百万)	3,452.79
总资产(百万)	1,931.40
每股净资产(元)	9.75

资料来源: 公司公告

## 经营预测指标与估值

	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万)	420.02	384.41	455.20	592.35
+/-%	17.14%	-8.48%	18.42%	30.13%
净利润(百万)	88.51	54.27	69.27	101.84
+/-%	-7.07%	-38.68%	27.64%	47.02%
EPS	0.51	0.31	0.40	0.59
PE	39.01	63.63	49.85	33.91

资料来源: 公司公告、华泰证券研究所

## 盈利预测

### 资产负债表

会计年度	单位: 百万元			
	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	1265	1296	1329	1420
现金	1018	1092	1097	1117
应收账款	54	45	55	71
其他应收账款	1	1	1	2
预付账款	4	17	15	21
存货	96	97	109	142
其他流动资产	91	43	51	67
非流动资产	540	552	566	561
长期投资	1	1	1	1
固定投资	255	304	323	321
无形资产	71	86	96	107
其他非流动资产	213	161	147	132
资产总计	1805	1848	1895	1981
流动负债	57	84	87	103
短期借款	0	20	20	20
应付账款	34	38	41	54
其他流动负债	23	26	26	28
非流动负债	27	29	27	26
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	27	29	27	26
负债合计	84	113	115	129
少数股东权益	20	20	20	20
股本	133	173	173	173
资本公积	1262	1222	1222	1222
留存公积	302	317	362	433
归属母公司股	1701	1715	1761	1832
负债和股东权益	1805	1848	1895	1981

### 现金流量表

会计年度	单位: 百万元			
	2012	2013E	2014E	2015E
经营活动现金	63	75	54	73
净利润	90	55	70	102
折旧摊销	29	29	34	38
财务费用	-36	-26	-15	-7
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-61	2	-29	-61
其他经营现金	41	15	-6	1
投资活动现金	-149	-6	-40	-30
资本支出	132	35	27	16
长期投资	-23	0	0	0
其他投资现金	-40	29	-13	-14
筹资活动现金	-71	6	-9	-23
短期借款	-4	20	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	40	0	0
资本公积增加	-4	-40	0	0
其他筹资现金	-63	-14	-9	-23
现金净增加额	-158	74	5	20

### 利润表

会计年度	单位: 百万元			
	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	420	384	455	592
营业成本	269	255	294	379
营业税金及附加	3	2	2	3
营业费用	17	20	22	24
管理费用	67	69	71	74
财务费用	-36	-26	-15	-7
资产减值损失	1	1	1	1
公允价值变动收	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	98	64	81	119
营业外收入	8	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	105	64	81	119
所得税	16	9	12	17
净利润	90	55	70	102
少数股东损益	1	0	0	0
归属母公司净利	89	54	69	102
EBITDA	92	67	101	150
EPS	0.66	0.31	0.40	0.59

### 主要财务比率

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
成长能力				
营业收入	17.1%	-8.5%	18.4%	30.1%
营业利润	-11.7%	-35.0%	27.3%	46.9%
归属母公司净利	-7.1%	-38.7%	27.6%	47.0%
获利能力				
毛利率(%)	35.9%	33.6%	35.5%	36.1%
净利率(%)	21.1%	14.1%	15.2%	17.2%
ROE(%)	5.2%	3.2%	3.9%	5.6%
ROIC(%)	8.3%	4.9%	8.0%	12.5%
偿债能力				
资产负债率(%)	4.7%	6.1%	6.1%	6.5%
净负债比率(%)	0	17.68%	17.43%	15.51%
流动比率	22.18	15.44	15.23	13.86
速动比率	20.50	14.28	13.97	12.47
营运能力				
总资产周转率	0.23	0.21	0.24	0.31
应收账款周转率	9	7	9	9
应付账款周转率	7.21	7.09	7.44	7.93
每股指标(元)				
每股收益(最新摊)	0.51	0.31	0.40	0.59
每股经营现金流	0.36	0.43	0.31	0.42
每股净资产(最新)	9.81	9.89	10.15	10.56
估值比率				
PE	41.17	67.14	52.60	35.78
PB	2.14	2.12	2.07	1.99
EV EBITDA	28	39	26	17

## 免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的的存在法律禁止的利益关系。在法律许可的情况下，本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，也可能为之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。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。

© 版权所有 2013 年 华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

增 持	行业股票指数超越基准
中 性	行业股票指数基本与基准持平
减 持	行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

买 入	股价超越基准 20%以上
增 持	股价超越基准 5%-20%
中 性	股价相对基准波动在-5%~5%之间
减 持	股价弱于基准 5%-20%
卖 出	股价弱于基准 20%以上

## 华泰证券研究

### 南京

南京市白下区中山东路 90 号华泰证券大厦/邮政编码：210000

电话：86 25 84457777 / 传真：86 25 84579778

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

### 深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932 / 传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 1801/邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

### 上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098 / 传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn