

福安药业(300194)2013年三季度报点评

## 大领域重磅专科药值得期待

### 投资要点

- 事件:** 2013年第3季度公司营业收入、净利润分别为0.79亿元、608万元,同比增长-28.31%、-72.77%,单季基本每股收益为0.04元,同比增长-69.23%。前三季度公司营业收入、净利润分别为2.59亿元、0.28亿元,同比增长-22.44%、-63.44%,基本每股收益为0.16元,同比增长-63.64%。
- 财务状况:** 前三季度营业收入出现下滑,主要是氨曲南制剂及原料药的销售大幅下滑,目前该产品的销售额占公司营收比例不到30%。前三季度的净利润增速远于营业收入增速,原因有如下几点:(1)前三季度氨曲南价格下降比较明显,导致公司综合毛利率为31.98%,同比减少了5.14个百分点,进而带动净利润的下滑;(2)前三季度由于新的专科药市场推广加快,销售费用为0.16亿,同比增长为29.40%,预计第四季度还将加大销售投入,全年的销售费用增长在30%以上;(3)前三季度由于政府补助的减少及处理固定资产支出的增加,导致其净利润大幅下降。
- 公司战略调整明显,以“重磅专科药为主,抗生素为辅”。**截止2012年底主营收入绝大多数来自氨曲南原料药及制剂,其中专科药尼麦角林胶囊销售收入仅约600万;但始于08年公司战略储备大领域数个重磅专科药,覆盖抗肿瘤类、心脑血管类及精神类等,当前公司专科药进入收获期。我们认为:公司制定的是以大领域重磅专科药为主的战略规划,逐渐摆脱对抗生素业务的依赖。目前氨曲南制剂及其原料药的业务构成比例已经大幅下调,其继续下滑空间不大。预计在第四季度将重点加强在专科药销售方面的投入,为2014年的各省招标做准备。
- 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,甲硫酸伊马替尼、卡培他滨及托伐普坦属性差异化较强,其中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,盐酸奈比诺尔完成技术评审,进入生产现场检查;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:14年公司最可能获批的专科药分别是盐酸奈比诺尔、甲硫酸伊马替尼、托伐普坦等;15年、16年很可能获批专科药分别是奥拉西坦、门冬氨酸鸟氨酸、拉克酰胺、盐酸乐卡地平、左乙拉西坦、阿戈美拉汀等。

指标年度	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	420.02	340.21	498.82	748.23
增长率(%)	17.14%	-19.00%	46.62%	50.00%
扣非后归属母公司净利润	88.51	53.57	98.20	150.93
增长率(%)	-7.07%	-39.48%	83.32%	53.71%
每股收益(EPS)	0.510	0.309	0.566	0.870
净资产收益率	5.20%	3.07%	5.37%	7.72%
市盈率(P/E)	38.63	63.75	34.81	22.64

数据来源:西南证券

### 西南证券研究发展中心

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:hzi@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源:西南证券

### 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)	34.16
总资产(亿元)	19.31
每股净资产(元)	9.75

### 相关研究

- 福安药业(300194)深度报告:抗生素“最坏日子”已逝去,重磅专科药值得期待(2013-10-14)
- 福安药业(300194):抗生素业务触底,专科药成为新的增长点(2013-08-19)

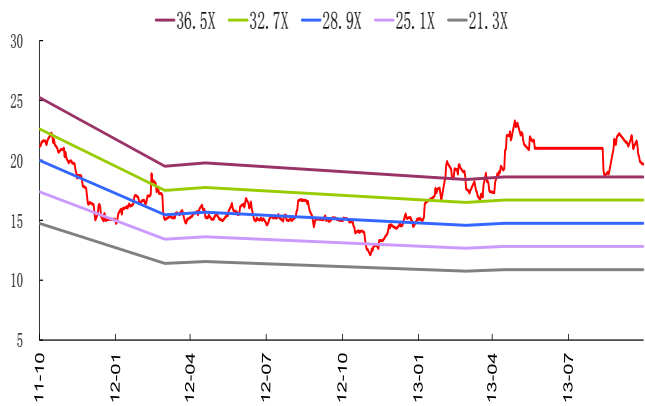
- **未来 2 年业绩前瞻。** 抗生素领域, 公司氨曲南被划分为特殊使用等级使其业绩大幅下滑。但我们认为: 公司抗生素业绩已经触底, 尤其是厂家较少的注射用磺苄西林钠及基药品种氢化可的松很可能使抗生素业绩走出底部; 专科药领域, 估计尼麦角林胶囊 2013 年、2014 年、2015 年销售后入分别为 1000 万、3000 万、4000 亿, 盐酸奈比诺尔、甲磺酸伊马替尼、阿戈美拉汀等获批后将大幅贡献利润, 引爆公司业绩; 收购的广安凯特有利于降低公司原材料成本。
- **估值分析。** 我们预测: 2013 年、2014 年、2015 年的 EPS 分别为 0.31 元、0.57 元、0.87 元, 对应 PE 分别为 64X、35X、23X。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。2014 年将有 3-5 个重磅品种获批、更重要的是 15 年、16 年公司亦会有陆续大品种获批。另外, 公司拥有近 10 亿货币资金, 外延式增长或一触即发。故而给予维持“买入”评级。
- **风险提示:** 1) 专科药审批进度具有不确定性, 可能低于我们预期; 2) 氨曲南原料药价格可能出现进一步下降。

**表 1: 部分产品销售收入及预测 (单位: 百万元)**

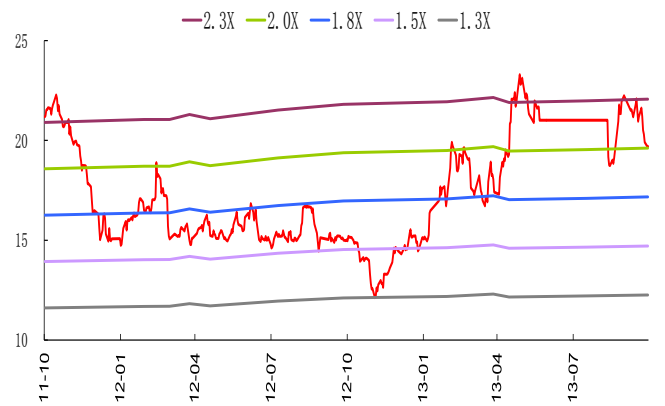
	2012A	2013E	2014E	2015E
原料药氨曲南销售收入	64.83	45.38	47.65	50.03
增长率		-30%	5%	5%
原料药磺苄西林钠销售收入	52.9	38.08	39.99	41.99
增长率	—	-28%	5%	5%
原料药外贸收入	—	—	50	60
增长率	—	—	—	20%
氨曲南制剂销售收入	101	75.75	83.32	91.65
增长率	—	-25%	10%	10%
磺苄西林钠制剂销售收入	—	—	50	65
增长率	—	—	—	30%
尼麦角林销售收入	—	10	30	40
增长率	—	100%	200%	33%
氢化可的松销售收入	—	10	20	30
增长率	—	—	100%	50%
甲磺酸伊马替尼销售收入	—	—	5	100
增长率	—	—	—	1900%
盐酸奈必洛尔销售收入	—	—	5	100
增长率	—	—	—	1900%
托伐普坦销售收入	—	—	5	100
增长率	—	—	—	1900%

附注: 估计 2012 年氨曲南与磺苄西林钠原料药占公司原料药销售收入约 68%; 氨曲南制剂占公司制剂销售收入约 50%; 考虑到甲磺酸伊马替尼、盐酸奈比诺尔、托伐普坦获批概率较大, 给出 2015 年销售额。

数据来源: 年报, 西南证券

**图 1: 公司 PE-Band 分布**


数据来源: Wind, 西南证券

**图 2: PB-Band 分布**


数据来源: Wind, 西南证券

**表 2: 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	1035.3	1259.0	1207.9	1459.85	营业收入	420.02	340.21	498.82	748.23
应收和预付款项	106.13	28.26	160.45	117.06	减: 营业成本	269.41	229.64	291.81	407.79
存货	96.06	57.93	137.75	135.69	营业税金及附加	2.71	2.20	3.22	4.83
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	销售费用	17.20	23.81	34.92	59.86
长期股权投资	1.03	1.03	1.03	1.03	管理费用	66.90	64.64	84.80	127.20
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	-35.53	-43.81	-32.75	-31.01
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	1775.6	1825.3	1928.3	2079.81	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	63.73	116.83	179.57
应付和预收款项	49.52	53.84	73.71	97.28	加: 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	63.73	116.83	179.57
其他负债	5.56	5.56	5.56	5.56	减: 所得税	15.70	9.56	17.52	26.94
负债合计	55.08	59.40	79.27	102.84	净利润	89.50	54.17	99.30	152.64
股本	133.40	133.40	133.40	133.40	减: 少数股东损益	1.00	0.60	1.11	1.70
资本公积	1262.43	1262.43	1262.43	1262.43	归属母公司股东净利润	88.51	53.57	98.20	150.93
留存收益	305.16	349.93	431.99	558.13	现金流量表	2012A	2013E	2014E	2015E
归属母公司股东权益	1700.99	1745.76	1827.83	1953.97	经营性现金净流量	62.94	206.61	-62.65	246.65
少数股东权益	19.58	20.19	21.29	23.00	投资性现金净流量	-149.5	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	1720.57	1765.94	1849.12	1976.96	筹资性现金净流量	-71.05	17.01	11.62	5.22
负债和股东权益合计	1775.65	1825.34	1928.39	2079.81	现金流量净额	-157.6	223.63	-51.03	251.87

数据来源: 贝格数据, 西南证券

## 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
行业评级	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
	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