

福安药业(300194)年报点评

# 抗生素业务见底, 专科药销量逐渐释放

## 投资要点

- **事件:** 2013 年全年公司营业总收入、扣非后净利润分别为 3.58 亿元、0.38 亿元, 同比增长-14.82%、-54.55%; 第四季度公司营业收入、扣非后净利润分别为 0.99 亿元、0.11 亿元, 同比上升 15.12%、9.57%。13 年基本每股收益为 0.22 元, 同比增长-56.86%。
- **财务状况:** 期间内营业总收入同比增长为-14.82%, 主要原因是抗生素品种的销售量和销售单价出现下降, 13 年政府补助也有所减少等。扣非后净利润降幅远大于营业总收入降幅的原因有两个, 其一是产品特别是抗生素销售价格下降带来产品利润空间的缩小, 导致整体毛利率下降约 3.27 个百分点; 其次是期间费用率大幅上升, 如组建专科药销售队伍导致当期销售费用增长 27.05%, 庆余堂办公楼折旧等原因导致管理费用同比增长 10.54%。公司原料药及中间体期末库存量较年初增加 209.67%, 公司制剂类产品期末的库存量较年初增加 84.26%, 主要是公司考虑到新版 GMP 通过可能慢于预期, 为确保公司销售不受影响, 对销售订单提前进行备货而形成的。我们认为: 13 年抗生素政策对公司的影响仍然是巨大的, 部分抗生素如氨曲南出现了销量与价格双降的情况, 同时也拖累了公司整体的毛利率水平。目前专科药队伍正处在建设之中, 本期的投入在 14 年可取得成效。随着专科药的逐渐放量, 或可将公司拉回持续盈利的轨道。
- **13 年抗生素业务触底, 专科药部分放量。1) 部分抗生素收入继续下滑。**受限抗政策影响, 氨曲南销售收入持续三年下降, 13 样本医院数据显示, 13 年氨曲南收入为 1500 万元, 同比下降 35%。对公司的净利润贡献将减少 3500 万元左右。针对氨曲南这一产品, 公司目前正在积极进行销售策略调整, 预计 14 年将告别亏损。其余出现销售下滑的还有头孢硫脒; **2) 尼麦角林销售收入符合预期。**专科药尼麦角林受益于各个省份的药品招标推进, 2013 年收入实现了快速增长, 符合之前我们的预期。如从样本医院数据来看, 该品种 13 年销售额为 935 万元, 同比增长 149.45%; **3) 部分产品仍处于市场培育期。**13 年新上市销售的有磺苄西林、复方克拉维酸、头孢替唑等, 这些产品均处于市场培育阶段, 在样本医院的销售额均较小, 我们期待其 14 年或能放量。其余产品如头孢唑肟等均有不同程度的收入增长。

指标年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	357.78	524.58	786.86	1063.04
增长率	-14.82%	46.62%	50.00%	35.10%
归属母公司净利润(百万元)	38.37	60.59	98.33	143.24
增长率	-56.65%	57.91%	62.30%	45.67%
每股收益 EPS(元)	0.22	0.35	0.57	0.83
净资产收益率 ROE	2.25%	3.45%	5.35%	7.31%
PE	119.51	75.68	46.63	32.01
PB	2.69	2.61	2.49	2.34

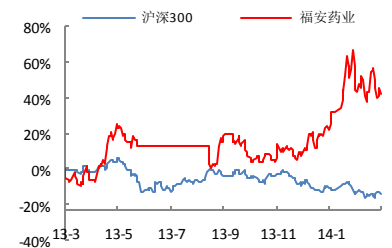
数据来源: 西南证券

## 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: hzl@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)	0.78
52 周内股价区间(元)	16.2-32.5
总市值(亿元)	46.74
总资产(亿元)	19.31
每股净资产(元)	9.75

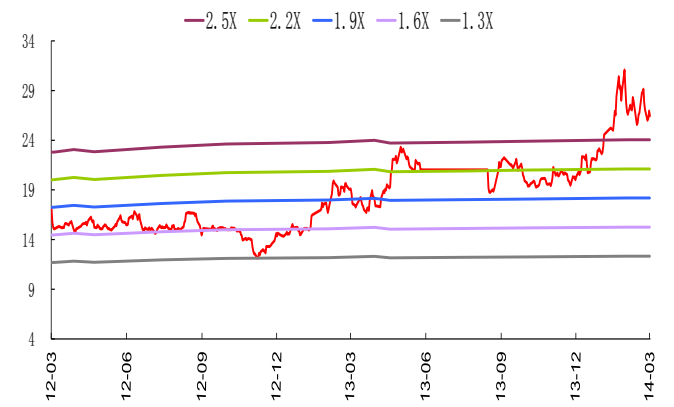
## 相关研究

1. 福安药业(300194): 大领域重磅专科药值得期待 (2013-10-29)
2. 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)
3. 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)

- 专科药销量逐渐释放，重磅产品陆续获批。**
  - 1) 14 年部分专科药将快速放量。** 尼麦角林胶囊已经进入重庆、山东、云南等地的基药增补，期待放量（估计 14 年 100 万盒）；注射用磺苄西林钠已进入重庆、湖南、广东等地的基药增补，其毛利率达 70%，估计 14 年很可能快速放量；氢化可的松进入新版基药的，随着基药在医疗机构使用比例的严格实施，预计 14 年实现大幅增量。茶丁美酮颗粒在 13 年基本没有销量，现为广东、吉林药招中的独家品种，有望 14 年开始上量。另外奥美拉唑钠为重庆独家。
  - 2) 14 年、15 年多个专科药陆续获批，重磅专科药进入集中收获期。** 14 年将是公司重磅专科药开始进入收获期，预计 14 年获批品种有伊马替尼、盐酸洛必奈尔、托伐普坦等；估计 15 年获批品种有卡培他滨、阿戈美拉汀、拉科酰胺片等。我们认为：如按照正常程序，甲磺酸伊马替尼很可能在 14 年第 3 季度获批。公司或许仍然延续代理销售模式，尽管豪森、天晴已经获得该品种的生产批文，但公司将调动资源最大限度抢占市场份额；由于盐酸奈必奈尔胶囊相对于其它降血压药属性差异显著，倍受患者青睐。
- 估值分析与投资策略。** 我们预测 2014 年、2015 年、2016 年 EPS 分别为 0.35 元、0.57 元、0.83 元，对应 PE 分别为 76X、47 X、32X。我们认为：公司正处于业绩重构的关键时期，随着抗生素业务触底及专科药逐渐放量，将逐渐改善公司的盈利能力。建议投资者关注，维持给予“买入”评级。
- 风险提示：** 1) 新产品获批慢于预期；2) 新产品市场推广慢于预期。

**图 1: 公司 PE-Band 分布**


数据来源: Wind,西南证券

**图 2: 公司 PB-Band 分布**


数据来源: Wind,西南证券

**附录：财务预测表 (单位：百万元)**

资产负债表	2013	2014E	2015E	2016E	利润表	2013	2014E	2015E	2016E
货币资金	888.05	918.81	916.81	1029.02	营业收入	357.78	524.58	786.86	1063.04
应收和预付款项	99.50	167.91	230.33	304.14	减:营业成本	241.33	320.42	459.44	594.54
存货	157.60	98.72	268.80	206.78	营业税金及附加	1.12	1.65	2.47	3.34
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	营业费用	21.86	32.05	48.07	64.95
长期股权投资	1.03	1.03	1.03	1.03	管理费用	73.96	108.44	162.66	219.74
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	-26.51	-20.33	-20.65	-21.89
固定资产和在建工程	525.02	502.08	479.13	456.19	资产减值损失	2.81	0.00	0.00	0.00
无形资产和开发支出	135.93	132.45	128.98	125.50	加:投资收益	0.08	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	31.79	29.49	27.18	27.18	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	<b>1838.92</b>	<b>1850.49</b>	<b>2052.27</b>	<b>2149.85</b>	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	<b>营业利润</b>	<b>43.28</b>	<b>82.35</b>	<b>134.87</b>	<b>202.37</b>
应付和预收款项	100.02	52.08	156.40	107.74	加:其他非经营损益	0.94	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>利润总额</b>	<b>44.22</b>	<b>82.35</b>	<b>134.87</b>	<b>202.37</b>
其他负债	13.99	13.99	13.99	13.99	减:所得税	5.62	12.35	20.23	30.35
<b>负债合计</b>	<b>114.01</b>	<b>66.07</b>	<b>170.39</b>	<b>121.73</b>	净利润	38.60	70.00	114.64	172.01
股本	173.42	173.42	173.42	173.42	减:少数股东损益	0.23	0.41	0.68	1.01
资本公积	1225.52	1225.52	1225.52	1225.52	归属母公司股东净利润	38.37	69.58	113.97	171.00
留存收益	305.26	364.36	461.15	606.37	<b>现金流量表</b>	<b>2013</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>
归属母公司股东权益	1704.21	1763.30	1860.09	2005.32	经营性现金净流量	63.10	20.92	-5.47	116.09
少数股东权益	20.70	21.12	21.79	22.81	投资性现金净流量	-262.2	0.00	0.00	0.00
<b>股东权益合计</b>	<b>1724.91</b>	<b>1784.42</b>	<b>1881.88</b>	<b>2028.12</b>	筹资性现金净流量	-40.90	9.84	3.47	-3.88
负债和股东权益合计	1838.92	1850.49	2052.27	2149.85	<b>现金流量净额</b>	<b>-240.0</b>	<b>30.76</b>	<b>-2.00</b>	<b>112.21</b>

数据来源: 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