

福安药业(300194)业绩预增公告点评

# 业绩增速超预期, 期待新药招标进一步放量

## 投资要点

- **事件:** 公司发布业绩预增公告, 2014年1-6月净利润约2900-3500万元, 同比增长31.29%-58.46%。
- **抗生素业务转暖迹象明显。** 从预批报告结果来看, 公司的业绩增长超过我们的预期, 其中抗生素业绩触底回升对业绩的影响显著。据PDF数据库统计, 14年第1季度公司产品在样本医院销售额增长的有头孢唑肟(+63%)、氨曲南制剂(+1.21%)、头孢硫脒(+357.04%)等。值得注意的是第1季度的抗生素系列产品出现了销售额回升, 如氨曲南是继11年之后首次出现同比增长, 符合我们之前对公司抗生素业务已经见底的判断(详见深度报告《抗生素“最坏日子”已逝去, 重磅专科药值得期待》), 抗生素业务回暖迹象明显。我们推断: 如果从单季度看, 第二季度净利润同比增速超过160%, 说明第2季度销售状况优于第1季度、且很可能得到维持; 初步估计14年全年净利润约7000-8000万, 超过我们之前预期6000万。
- **14年上半年部分专科药放量。** 公司在12-13年获批的新品种较多, 如尼麦角林、磺苄西林、复方克拉维酸、头孢替唑等, 这些产品在13年的销售情况差强人意, 其中只有尼麦角林受益于各个省份的药品招标推进, 在2013年收入实现了快速增长, 符合之前我们的预期。但其余如磺苄西林、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。但从最近的样本医院数据来看, 磺苄西林(+135.08%)、尼麦角林(+42.98%)增长幅度较大, 主要受益于前期对专科药销售队伍的大量投入(13年销售费用同比增长27.05%)。且从目前各省的招标动态来看, 明显有加速的迹象。随着低价药政策、中药调价政策的出台落实, 预计正式的各省药品招标可能在6月或7月份快速推动, 届时新产品在新开标的省份销量将大幅上升。
- **估值分析与投资策略。** 我们认为抗生素业务触底及部分药品在招标后的放量使得公司在14年业绩增长确定性较高, 专科药的逐渐上市使得产品结构得到优化, 摆脱对单一产品的依赖。同时公司在手现金较为充裕, 外延式增长的预期较高。在估值方面我们预测14年、15年、16年摊薄后EPS分别为0.23元、0.38元、0.55元, 对应的PE分别为81倍、49倍、34倍。维持买入评级。
- **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。

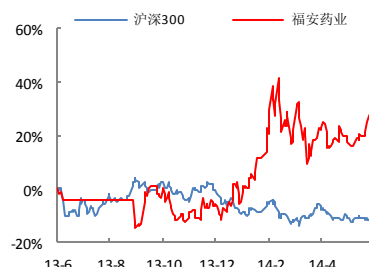
指标年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	357.78	524.58	786.86	1063.04
增长率	-14.82%	46.62%	50.00%	35.10%
归属母公司净利润(百万元)	38.37	60.59	98.33	143.24
增长率	-56.65%	57.91%	62.30%	45.67%
每股收益EPS(元)	0.14	0.23	0.38	0.55
净资产收益率ROE	2.25%	3.45%	5.35%	7.31%
PE	133.64	81.35	49.24	34.02
PB	2.69	2.61	2.49	2.34

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

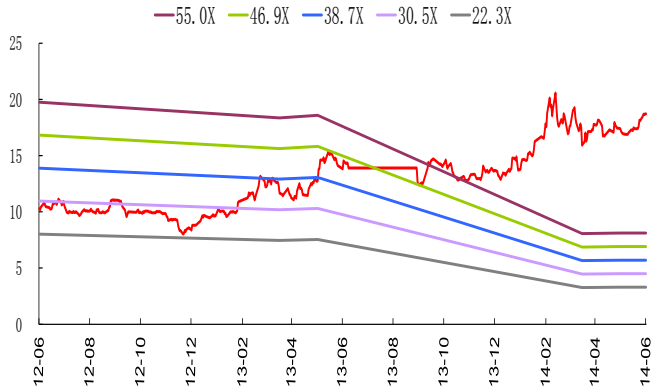
## 基础数据

总股本(亿股)	2.6
流通A股(亿股)	1.29
52周内股价区间(元)	12.14-21.5
总市值(亿元)	48.67
总资产(亿元)	18.54
每股净资产(元)	9.89

## 相关研究

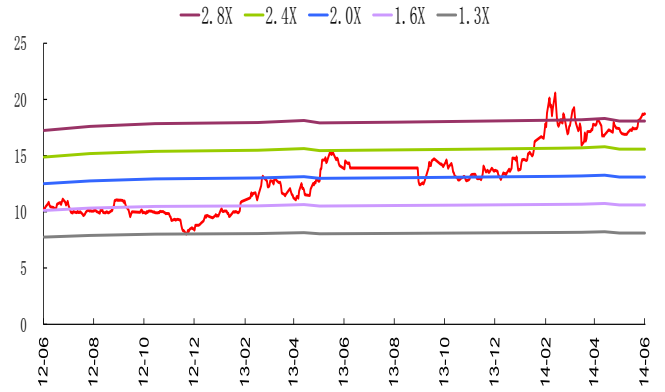
1. 福安药业(300194): 抗生素业务见底, 专科药销量逐渐释放 (2014-03-28)
2. 福安药业(300194): 大领域重磅专科药值得期待 (2013-10-29)
3. 福安药业(300194)深度报告: 抗生素“最坏日子”已逝去, 重磅专科药值得期待 (2013-10-14)
4. 福安药业(300194): 抗生素业务触底, 专科药成为新的增长点 (2013-08-19)

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：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