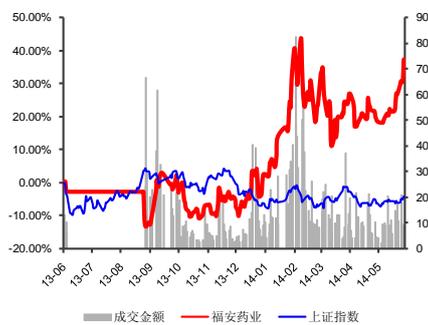


2014年6月13日

福安药业（300194）业绩预告点评

评级：推荐

最近52周走势：

相关研究报告：
报告作者：

分析师：刘生平

执业证书编号：S0590513090002

联系人：

方伟

电话：0510-82833337

 Email: fangw@glsc.com.cn
独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

国联证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

事件： 公司发布上半年业绩预告，上半年归属于上市公司股东的净利润为2900万-3500万元，同比增长31.29%-58.46%。

点评：

- **上半年高增长获益于重庆基药招标，全年看招标进度。** 从中报业绩预告来看，二季度的净利润水平与一季度相当，主要受益于一月份重庆执行新版基药。下半年各省招标有望提速，吉林即将进入采购环节（尼麦角林、磺苄西林钠、氢化可的松琥珀酸钠高价中标），广东基药公布第四轮竞价结果（氢化可的松琥珀酸钠、头孢美唑、头孢唑肟等中标），安徽、江西、湖北、甘肃等发布了招标方案，湖南、广东医保即将进入报价环节，从已发布的结果来看，多个品种具有竞争优势，为全年业绩带来增长弹性。我们预计全年实现净利润6000-8000万元，能够超预期要看招标进度。
- **制剂品种丰富，尼麦角林增长较快。** 氨曲南占制剂的收入比重已下降到30%以下，尼麦角林、头孢硫脒、磺苄西林钠、头孢美唑等品种增速较快，未来呈现多点开花的发展格局。尼麦角林2013年实现收入1000万元，今年预计3000万元左右，我们预计未来三年还将保持40-50%的增长。借助公司的学术推广和未来四川、浙江、北京、重庆等大省的招标推进，尼麦角林和磺苄西林钠、头孢美唑、头孢硫脒等潜力品种放量可期。
- **重磅新药获批在即。** 甲磺酸伊马替尼国内目前市场规模约20亿，作为慢性髓性白血病和恶性胃肠道间质瘤的一线用药，还有很大增长空间，目前在等待生产批件工艺核查，已确定国内前五。原研药格列卫的年用药费用在6万-7万元（如不能享受到买三送九的促销活动，则需要乘以4计算），仿制药的年费用在5万元左右，价格优势明显。该品种有片剂和胶囊剂两个规格，未来在销售上可发挥协同效应。**托伐普坦**是首个口服普坦类药物，大冢制药去

年全球卖了 1.29 亿美元，在国内具有成长为 20 亿大品种的潜力，目前尚在生产批件审批阶段，确定国内首仿，获批后将利用省代的医院资源，与肝病产品一起卖，共享销售渠道。**盐酸奈必洛尔**是由强生研发的第三代 β 受体阻滞剂，2012 年全球销售额 10 亿美元，在国内市场也是潜在的 10 亿品种，公司与青峰制药争夺首仿，预计将于下半年获批。**奥拉西坦**胶囊剂预计今年获得生物等效实验批件，国内市场超 30 亿，目前仅有四家企业，公司享有奥拉西坦原料药的产业链优势。**阿戈美拉汀**是全球首个褪黑素受体激动剂，将成为抗抑郁市场的重磅品种，属于公司第一梯队产品，2012 年全球销量近 2.2 亿美金，预计国内市场将达 10 亿级，明年有望获批。治疗轻中度原发性高血压的**盐酸乐卡地平**，已拿到做生物等效性实验的批件，考虑到六类新药的审批进度慢于三类新药，预计将在 15 年底上市。

- **开拓海外市场。**公司已经成立了专门从事外贸销售的凯斯特公司，2014 年将重点发展海外市场，力求有质的突破。正在逐步开展印度、韩国等非规范市场和日本、美国、欧盟等规范市场的药品注册。其中，日本市场短期内也将成为海外市场的突破口。
- **并购预期强烈，寻求外延发展。**当前医药行业并购热潮涌动，加上新 GMP 认证的推动，公司并购预期愈发强烈。在收购广安凯特、人民制药，打通上下游产业链的同时收获了一批成长性较好的专科品种，目前公司在手现金依然充裕，未来公司还将持续寻找品种具有稀缺性的优质资产，实现外延式发展。
- **首次覆盖，给予“推荐”评级。**预计公司 2014-2016 年 EPS 为 0.27 元、0.42 元、0.59 元，对应 2014 年 6 月 13 日收盘价 19.64 元的市盈率分别为 72 倍，47 倍和 33 倍。考虑到招标推进带来品种放量、重磅专科陆续获批以及公司存在并购预期，首次覆盖给予“推荐”评级。
- **风险提示：**1、招标进度低于预期；2、新药审批存在风险。

盈利预测表:

财务报表预测与财务指标

单位: 百万

更新日期: 14/06/15

利润表	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	357.8	536.2	805.1	1,179.3
YOY(%)	-14.8%	49.9%	50.2%	46.5%
营业成本	241.3	344.9	502.7	733.1
营业税金及附加	1.1	1.7	2.5	3.7
销售费用	21.9	32.7	53.1	79.0
占营业收入比(%)	6.1%	6.1%	6.6%	6.7%
管理费用	74.0	93.8	138.5	200.5
占营业收入比(%)	20.7%	17.5%	17.2%	17.0%
EBIT	17.5	65.6	112.7	167.3
财务费用	-26.5	-18.7	-16.4	-14.9
占营业收入比(%)	-7.4%	-3.5%	-2.0%	-1.3%
资产减值损失	2.8	2.0	0.0	0.0
投资净收益	0.1	0.0	0.0	0.0
营业利润	43.3	79.7	124.7	177.9
营业外净收入	0.9	4.8	4.8	4.8
利润总额	44.2	84.5	129.5	182.7
所得税	5.6	12.7	19.4	27.4
所得税率(%)	12.7%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	38.6	71.8	110.0	155.3
占营业收入比(%)	10.8%	13.4%	13.7%	13.2%
少数股东损益	0.2	0.4	0.6	0.9
归属母公司净利润	38.4	71.4	109.4	154.4
YOY(%)	-56.6%	86.1%	53.2%	41.1%
EPS (元)	0.15	0.27	0.42	0.59

主要财务比率	2013A	2014E	2015E	2016E
成长能力				
营业收入	-14.8%	49.9%	50.2%	46.5%
营业利润	-61.6%	84.2%	56.4%	42.7%
净利润	-56.6%	86.1%	53.2%	41.1%
获利能力				
毛利率(%)	32.5%	35.7%	37.6%	37.8%
净利率(%)	10.8%	13.4%	13.7%	13.2%
ROE(%)	2.3%	4.1%	6.1%	8.2%
ROA(%)	1.0%	3.6%	5.7%	8.1%
偿债能力				
流动比率	11.43	17.96	7.42	8.88
速动比率	9.86	16.01	5.68	6.89
资产负债率%	6.2%	4.1%	8.9%	8.0%
营运能力				
总资产周转率	19.5%	29.2%	40.4%	57.2%
应收账款周转天数	84.2	97.1	88.6	92.8
存货周转天数	238.4	125.2	206.0	150.7
每股指标(元)				
每股收益	0.15	0.27	0.42	0.59
每股净资产	6.55	6.69	6.90	7.20
估值比率				
P/E	133.2	71.5	46.7	33.1
P/B	3.0	2.9	2.8	2.7

资产负债表	2013A	2014E	2015E	2016E
现金	888.1	796.9	690.2	678.1
交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0
应收款项净额	99.5	176.2	235.7	367.2
存货	157.6	118.3	283.8	302.6
其他流动资产	0.0	0.0	0.0	0.0
流动资产总额	1,145.1	1,091.5	1,209.7	1,347.9
固定资产净值	295.6	459.5	486.0	502.5
减: 资产减值准备	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产净额	295.6	459.5	486.0	502.5
工程物资	0.0	0.0	0.0	0.0
在建工程	229.4	100.0	100.0	0.0
固定资产清理	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产总额	525.0	559.5	586.0	502.5
无形资产	135.9	154.3	169.6	181.9
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0
其他长期资产	31.8	29.5	27.2	27.2
资产总额	1,838.9	1,835.7	1,993.5	2,060.6
循环贷款	0.0	0.0	0.0	0.0
应付款项	100.0	60.6	162.8	151.6
预提费用	0.0	0.0	0.0	0.0
其他流动负债	0.2	0.2	0.2	0.2
流动负债	100.2	60.8	163.0	151.7
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0
应付债券	0.0	0.0	0.0	0.0
其他长期负债	0.0	0.0	0.0	0.0
负债总额	114.0	74.6	176.8	165.5
少数股东权益	20.7	21.1	21.8	22.7
股东权益	1,724.9	1,761.2	1,816.7	1,895.0
负债和股东权益	1,838.9	1,835.7	1,993.5	2,060.6

现金流量表	2013A	2014E	2015E	2016E
税后利润	38.6	71.8	110.0	155.3
加: 少数股东损益	0.2	0.4	0.6	0.9
公允价值变动	0.0	0.0	0.0	0.0
折旧和摊销	35.5	77.5	90.5	101.2
营运资金的变动	15.7	(97.9)	(143.6)	(181.0)
经营活动现金流	89.8	51.5	57.0	75.4
短期投资	0.0	0.0	0.0	0.0
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产投资	(262.3)	(125.9)	(125.9)	(25.9)
投资活动现金流	(262.3)	(125.9)	(125.9)	(25.9)
股权融资	0.0	0.0	0.0	0.0
长期贷款的增加/(	0.0	0.0	0.0	0.0
公司债券发行/(	0.0	0.0	0.0	0.0
股利分配	40.0	35.6	54.5	76.9
计入循环贷款前融	(13.3)	(16.6)	(37.8)	(61.6)
循环贷款的增加/(	(27.6)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
融资活动现金流	(40.9)	(16.6)	(37.8)	(61.6)
现金净变动额	(213.4)	(91.1)	(106.8)	(12.0)

数据来源: 国联证券研究所

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层

电话: 0510-82833337

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

北京

国联证券股份有限公司 研究所

北京市海淀区首体南路 9 号主语国际 4 号楼 12 层

电话: 010-68790997

传真: 010-68790897

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20% 以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10% 以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5% 以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10% ~ 10%
行业 投资评级	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10% 以上
	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘
	关注	不作为强烈推荐、推荐、谨慎推荐、观望和卖出的投资评级, 提示包括但不限于可能的交易性投资机会和好公司可能变成好股票的机会

免责声明:

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写, 本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性, 客户也不应该认为该信息是准确和完整的。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价和询价。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。我公司或关联机构将来可能会寻求持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易的机会, 还可能在将来寻求为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务的机会。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。