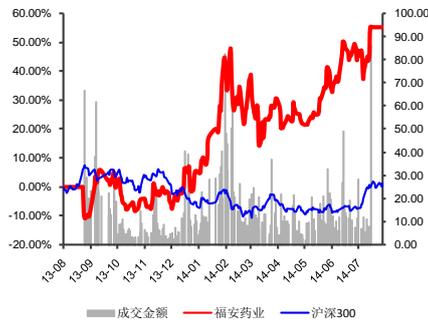


2014年8月18日

福安药业（300194）中报点评

评级：推荐

最近52周走势：



相关研究报告：

《福安药业（300194）业绩预告点评-重磅新药呼之欲出，招标带来业绩弹性》2014-06-17

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：8月18日晚间，公司发布公告，上半年实现营业收入2.31亿元，同比增长28.30%，归属于上市公司股东的净利润为3313.33万元，同比增长50.01%，扣非后同比增长51.34%，EPS为0.13元，符合预期。

点评：

- **营收高增长，华北西南贡献收入增量。** 二季度营业收入同比增长43.63%，环比增长9.12%，营收增长主要受益于基药市场放量和成功的销售策略，既有品种销售稳中有升，新品种增幅明显。分地区来看，收入的增长主要来自于华北和西南地区，贡献的收入分别增长了159%和80%。
- **氨曲南销售稳定，制剂增长加快。** 制剂品种增长较快，营收同比增长40.74%；原料药的营收同比仅增长4.34%，但毛利率同比提升了8.51%。从既有品种来看，主导产品氨曲南增长稳定，尼麦角林、头孢硫脒、头孢美唑钠、头孢唑肟钠等品种实现较快增长。公司的产品结构已得到优化，呈现多点开花的格局。
- **管理优化显成效，全年业绩看招标进度。** 二季度的期间费用率水平与一季度相当，从去年同期的18.16%，下降到本期的15.35%，在收入增长、期间费用率下降的双向作用下，归属母公司净利润同比增长161.65%，环比增长1.77%。由于各省市招标进度不一，在政策贯彻力度加强的背景下，预期招标提速，公司多个中标品种放量可期，我们暂维持此前的盈利预测。
- **重磅新药获批在即。** 公司研发项目有序推进，甲磺酸伊马替尼、托伐普坦等多个重磅品种处在审评阶段，预计将在今明两年获批，3.1类新药阿法美拉汀、左乙拉西坦、盐酸乐卡地平、拉科酰胺、头孢替坦待申报生产。托伐普坦、盐酸奈必洛尔有望成为国内首仿。
- **重组进行时，寻求外延发展。** 公司一直存在并购预期，持续寻找

品种具有稀缺性的优质资产，寻求外延式发展。在成功收购广安凯特、人民制药的同时获得了丰富的经验。当前公司因正在筹划的相关事项构成重大资产重组，继续停牌。若重组进展顺利，可能为公司带来新的业绩增长点。

- **维持“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 8 月 18 日收盘价 21.58 元的市盈率分别为 80 倍，51 倍和 37 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的并购事项，维持“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；3、安全环保风险。

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。