

2014年10月24日

## 福安药业（300194）季报点评

评级：推荐

### 最近52周走势：



### 相关研究报告：

《福安药业（300194）中报点评——招标增亮业绩，重组并购进行时》  
2014-08-18

### 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](mailto: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：**10月23日晚间，福安药业发布定期公告，2014年前三季度实现营收3.31亿元，同比增长27.77%，归属于上市公司股东的净利润为3951万元，同比增长40.27%，EPS为0.15元，基本符合预期。

### 点评：

- **产品结构逐步完善，多点开花。**第三季度营收9987万元，同比增长25.56%，环比下滑17.18%，营收增长主要受益于基药市场放量和成功的销售策略，氨曲南、头孢硫脒等既有品种实现稳定增长，头孢美唑钠、头孢唑肟钠等品种增长较快，进一步完善了产品结构，提升市场竞争力和抗风险能力。由于三季度是抗生素的传统淡季，环比有所下滑，四季度将恢复高增长。
- **费用率下降，依旧看好全年业绩。**公司优化内控管理，前三季度期间费用率从去年同期的19.13%下降到17.71%，第三季度归属母公司净利润637.55万元，同比略增4.89%，但三季度的期间费用率水平较前两个季度有所回升，加上毛利率水平下滑6个百分点，这导致了环比下滑61.85%。由于各省市招标进度不一，在政策贯彻力度加强的背景下，下半年招标明显提速，公司多个中标品种放量可期，我们暂时维持此前的盈利预测。
- **静待外延并购进展。**公司持续寻找品种具有稀缺性的优质资产，寻求外延式发展，从8月初停牌至今，当前继续停牌。并购预期即将兑现。从公司收购广安凯特、人民制药的经验来看，其具有并购整合能力。若重组进展顺利，未来将成为新的业绩增长点。
- **维持“推荐”评级。**暂时维持此前盈利预测，14-16年EPS为0.27元、0.42元、0.59元，对应10月23日股价21.58元的市盈率分别为80、51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、新药审批进度不及预期。

# 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
<b>营业收入</b>	<b>357.8</b>	<b>536.2</b>	<b>805.1</b>	<b>1,179.3</b>
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%
<b>EBIT</b>	<b>17.5</b>	<b>65.6</b>	<b>112.7</b>	<b>167.3</b>
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
<b>营业利润</b>	<b>43.3</b>	<b>79.7</b>	<b>124.7</b>	<b>177.9</b>
营业外净收入	0.9	4.8	4.8	4.8
<b>利润总额</b>	<b>44.2</b>	<b>84.5</b>	<b>129.5</b>	<b>182.7</b>
所得税	5.6	12.7	19.4	27.4
所得税率(%)	12.7%	15.0%	15.0%	15.0%
<b>净利润</b>	<b>38.6</b>	<b>71.8</b>	<b>110.0</b>	<b>155.3</b>
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
<b>归属母公司净利润</b>	<b>38.4</b>	<b>71.4</b>	<b>109.4</b>	<b>154.4</b>
YOY(%)	-56.6%	86.1%	53.2%	41.1%
<b>EPS (元)</b>	<b>0.15</b>	<b>0.27</b>	<b>0.42</b>	<b>0.59</b>

主要财务比率	2013A	2014E	2015E	2016E
<b>成长能力</b>				
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%
<b>获利能力</b>				
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%
<b>偿债能力</b>				
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%
<b>营运能力</b>				
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
<b>每股指标(元)</b>				
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
<b>估值比率</b>				
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
<b>流动资产总额</b>	<b>1,145.1</b>	<b>1,091.5</b>	<b>1,209.7</b>	<b>1,347.9</b>
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
<b>固定资产总额</b>	<b>525.0</b>	<b>559.5</b>	<b>586.0</b>	<b>502.5</b>
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
<b>资产总额</b>	<b>1,838.9</b>	<b>1,835.7</b>	<b>1,993.5</b>	<b>2,060.6</b>
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
<b>流动负债</b>	<b>100.2</b>	<b>60.8</b>	<b>163.0</b>	<b>151.7</b>
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
<b>负债总额</b>	<b>114.0</b>	<b>74.6</b>	<b>176.8</b>	<b>165.5</b>
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
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,838.9</b>	<b>1,835.7</b>	<b>1,993.5</b>	<b>2,060.6</b>

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)
<b>经营活动现金流</b>	<b>89.8</b>	<b>51.5</b>	<b>57.0</b>	<b>75.4</b>
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)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(262.3)</b>	<b>(125.9)</b>	<b>(125.9)</b>	<b>(25.9)</b>
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)
<b>融资活动现金流</b>	<b>(40.9)</b>	<b>(16.6)</b>	<b>(37.8)</b>	<b>(61.6)</b>
<b>现金净变动额</b>	<b>(213.4)</b>	<b>(91.1)</b>	<b>(106.8)</b>	<b>(12.0)</b>

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。