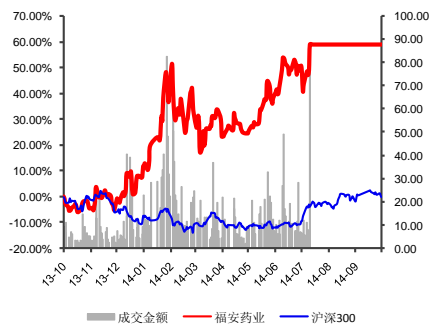


2014年11月4日

福安药业（300194）公告点评
评级：推荐
最近52周走势：

相关研究报告：

《福安药业（300194）季报点评——三季度业绩季节性下滑，期待并购新进展》2014-10-24

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：11月4日晚间，福安药业发布公告，拟以发行股份及支付现金相结合的方式向中拓时代、黄道飞等11名交易对方购买宁波天衡药业股份有限公司100%的股权，交易总额不超过5.7亿元，定增价为18.38元，11月5日复牌。

点评：

- **收购对象产品线优异。**天衡药业主营抗肿瘤及辅助类、呼吸系统等药品原料药与制剂，有106个药品批准文号，核心产品包括独家品种枢瑞（枸橼酸托瑞米芬片）、枢星（盐酸格拉司琼片/注射液）、枢丹（盐酸昂丹司琼片/注射液）、盐酸吉西他滨（原料药）、枢维新（多索茶碱片/注射液），其中，枢星和枢丹为单独定价品种。产品梯队有较强的市场竞争力，且大部分已进入医保目录。
- **承诺天衡业绩高增长，收购增厚业绩。**交易约定了天衡药业未来三年的业绩承诺，2014-2017年扣非净利润分别不低于2500、4000、5000、6000万元，按照定增完成后总股本2.82亿股计算，2015-2017年将分别增厚EPS为0.14、0.18、0.21。天衡药业账面净资产值为2.12亿元，预估值5.70亿元，增值率169.21%。考虑到天衡的业绩增速和未来可以给公司带来的业绩增厚，收购价格合理。
- **看好公司整合能力，增亮未来业绩。**公司一直在寻找品种具有稀缺性的优质资产，通过外延收购补充现有药品品种短板，扩宽产品线，从收购广安凯特、人民制药的经验来看，公司具有优秀的整合能力，收购完成后将快速切入抗肿瘤领域，给业绩带来新增长点。
- **维持“推荐”评级。**按照此前盈利预测，14-16年EPS为0.27元、0.42元、0.59元，对应11月4日股价21.58元的PE为80、51和37倍。若考虑15年开始并表天衡药业，则15-16年EPS为0.53元、0.73元，对应PE为41、30倍。考虑到招标放量、重磅专科

获批及并购带来的业绩增长，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；3、收购风险。

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

广东省深圳市福田区福华一路卓越大厦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。