

丰原药业 (000153)
投资评级：增持
报告日期：2015-03-19

当前价格 (元)	13.97
目标价格 (元)	16.00
目标期限 (月)	6

股价走势：

主要数据

总股本(百万股)	312.14
A股股本(百万股)	312.14
B/H股股本(百万股)	0/0
总市值 (亿元)	43.6
A股流通比例(%)	95.0
第一大股东	安徽无为制药厂
第一大股东持股比例	11.48%
12个月最高/最低(元)	16.50/6.40

分析师：
刘洋

021-60956118

Ly_hazq@163.com

S0010515020001

商业快速增长 未来期待外延扩张
事件：

公司发布 2014 年财报，收入 16.99 亿元，增长 11.05%，归母净利润 0.41 亿元，增长 49.89%，扣非归母净利润 0.33 亿元，增长 0.89 亿元，每股收益 0.13 元，业绩基本符合预期。

主要观点：
□ 化学药和中药业务增速下滑，生物药保持快速增长

公司医药工业实现销售收入 7.53 亿元，同比下滑 4.55%，主要受药品招标降价影响，其中化学药收入 5.51 亿元，同比下滑-4.47%，中成药 1.16 亿元，同比下滑-28.4%，生物药及制剂收入 0.86 亿元，同比增长 70.9%，生物药保持快速增长。公司继续加大研发投入，开展了包括丁酸氯维地平原料及脂肪乳剂在内的多个品种的研发工作，抗癌植入剂临床试验工作仍在进行中。同时积极寻求国内外科研机构合作研发新药项目，为公司后续发展提供新动力。未来公司以药品招标工作为主线，积极调整经营思路，扩展销售渠道。

□ 医药商业保持快速增长

公司 2014 年商业保持快速增长，其中药品零售销售收入 3.12 亿元，同比增长 10.97%，药品批发业务收入 6.06 亿元，同比增长 39.63%。商业保持快速增长一是公司积极开拓蚌埠医学院第二附属医院等亿元配送，二是药品零售门店收入进入稳定增长阶段。2014 投资收益大幅增长，主要由于年收到徽商银行 2013 年度利润分红 572 万元。

□ 盈利预测及投资建议

公司 14 年收购普什制药未获证监会通过，主要由于普什制药刚通过 GMP 认证，之前一直处于亏损，积极关注普什制药业绩好转公司重启收购进程，同时关注未来公司激励机制完善带来的经营效率的提升。我们预计公司 2015-2017 年净利润分别为 0.48/0.57/0.72 亿元，EPS 分别为 0.15/0.18/0.23 元，当前股价对应 15 PE 91，考虑到未来有并购预期，给予“增持”评级，目标价 16 元。

□ 风险提示

招标降价；新药研发风险

盈利预测：

单位：百万元

主要财务指标	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	1699	1954	2305	2767
收入同比(%)	11%	15%	18%	20%
归属母公司净利润	41	48	57	72
净利润同比(%)	50%	17%	18%	27%
毛利率(%)	26.5%	26.2%	25.5%	25.1%
ROE(%)	3.6%	4.7%	5.5%	6.6%
每股收益(元)	0.13	0.15	0.18	0.23
P/E	106.38	91.29	77.11	60.73
P/B	3.92	4.47	4.34	4.13
EV/EBITDA	28	39	33	30

资料来源：WIND、华安证券研究所

附录：财务报表预测

资产负债表				利润表					
会计年度	2014	2015E	2016E	2017E	会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	948	1,157	1,521	1,882	营业收入	1,699	1,954	2,305	2,767
现金	168	391	570	728	营业成本	1,249	1,442	1,718	2,072
应收账款	437	425	534	651	营业税金及附加	9	11	12	14
其他应收款	28	32	37	45	销售费用	229	254	288	335
预付账款	35	37	37	35	管理费用	146	174	201	241
存货	254	265	330	400	财务费用	30	26	32	30
其他流动资产	26	8	13	23	资产减值损失	1	3	(0)	(1)
非流动资产	1,290	1,116	917	753	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	17	14	10	投资净收益	11	11	11	11
固定资产	611	572	534	495	营业利润	46	55	67	87
无形资产	160	150	140	130	营业外收入	11	10	10	10
其他非流动资	518	378	230	118	营业外支出	0	1	1	1
资产总计	2,238	2,274	2,439	2,635	利润总额	56	64	76	96
流动负债	939	1,121	1,260	1,409	所得税	15	16	19	24
短期借款	265	582	581	579	净利润	41	48	57	72
应付账款	280	258	332	412	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	393	281	347	417	归属母公司净利润	41	48	57	72
非流动负债	152	142	140	137	EBITDA	144	130	148	165
长期借款	68	68	68	68	EPS (元)	0.13	0.15	0.18	0.23
其他非流动负	84	74	72	69					
负债合计	1,091	1,263	1,400	1,545					
少数股东权益	34	35	35	35					
股本	312	312	312	312					
资本公积	491	390	390	390					
留存收益	245	274	302	353					
归属母公司股东权	1,112	976	1,004	1,055					
负债和股东权益	2,238	2,274	2,439	2,635					
现金流量表				单位:百万元	主要财务比率				
会计年度	2014	2015E	2016E	2017E	会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	11	192	205	168	成长能力				
净利润	41	48	57	72	营业收入	11.05%	15.00%	18.00%	20.00%
折旧摊销	72	49	49	48	营业利润	60.93%	19.53%	21.42%	30.60%
财务费用	32	26	32	30	归属于母公司净利润	49.89%	16.52%	18.40%	26.96%
投资损失	(11)	(11)	(11)	(11)	盈利能力				
营运资金变动	(126)	76	78	30	毛利率(%)	26.50%	26.20%	25.50%	25.10%
其他经营现金	3	4	(0)	(1)	净利率(%)	2.41%	2.44%	2.45%	2.60%
投资活动现金流	(165)	95	14	15	ROE(%)	3.58%	4.74%	5.46%	6.61%
资本支出	0	0	0	0	ROIC(%)	6.47%	5.25%	4.81%	6.12%
长期投资	25	(17)	3	4	偿债能力				
其他投资现金	(190)	112	11	11	资产负债率(%)	48.74%	55.53%	57.39%	58.65%
筹资活动现金流	13	43	(39)	(25)	净负债比率(%)	24.96%	16.70%	-2.55%	-6.36%
短期借款	(1)	317	(1)	(2)	流动比率	1.01	1.03	1.21	1.34
长期借款	(129)	0	0	0	速动比率	0.74	0.80	0.95	1.05
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	(7)	(101)	0	0	总资产周转率	0.81	0.87	0.98	1.09
其他筹资现金	151	(173)	(38)	(23)	应收账款周转率	4.70	4.88	5.18	5.02
现金净增加额	(141)	330	179	158	应付账款周转率	7.08	7.26	7.82	7.44

资料来源：华安证券研究所

投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。 市场基准指数为沪深 300 指数。

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。