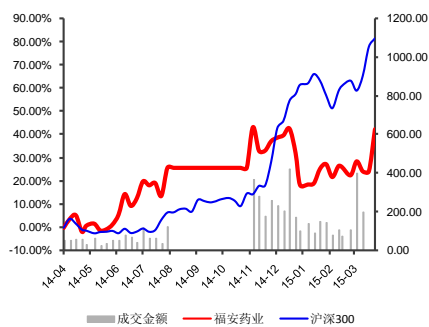


2015年3月28日

福安药业（300194）年报点评

评级：推荐

最近52周走势：

相关研究报告：

《福安药业（300194）公告点评——并购天衡药业，增亮公司业绩》
2014-11

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：3月27日晚间，福安药业发布公告，2014年实现营业收入4.49亿元，同比增长25.38%；归属于上市公司股东净利润4570.73万元，同比增长19.13%。同时公告预计一季度归属于上市公司股东的净利润盈利700~1100万元，同比下滑33%~57%。

点评：

- **转型进入收获期。**在全年招标进度不达预期的情况下，公司14年业绩低于我们的预期，但仍然拉开了转型的大幕，15年一季度净利润下滑主要受到成本端和费用端的牵制，导致了净利率下滑，预计下半年将重拾高增长。从营收占比来看，制剂占53.64%，已成为公司的核心板块。随着全国招标推进，制剂及专科药的放量将推动整体营收的高增长。
- **大品种即将获批，业绩爆发或将来临。**公司现有94个在审品种，其中3.1类新药22个，重磅品种，如盐酸奈必洛尔、托伐普坦、甲磺酸伊马替尼、阿戈美拉汀、拉科酰胺已进入生产批件审评阶段。6类仿制药奥拉西坦原料药已获生产注册批件。
- **外延并购仍将继续，天衡并表增亮业绩。**14年外延收购兑现我们此前预期，收购宁波天衡药业已于3月20日获得证监会有条件通过。天衡药业业绩靓丽，备考业绩给公司带来显著的业绩增厚，我们认为，收购完成以后与现有业务发挥协同效应，仍有超预期的可能；15年经营计划提到将持续加强并购整合力度，通过外延拓宽产品线，从收购广安凯特、人民制药的经验来看，公司具有优秀的并购整合能力，值得期待。
- **维持“推荐”评级。**若考虑天衡药业的并表，预计15-17年净利润为0.94亿元、1.25亿元、1.56亿元，按照2.82亿股本摊薄后的EPS为0.33元、0.44元、0.55元，对应3月27日收盘价24.43元的PE为74、55和44倍。考虑到招标放量、重磅专科获批及并购整合

以后潜在的业绩弹性，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、收购整合风险。

盈利预测表(未摊薄):

财务报表预测与财务指标

单位: 百万

更新日期: 15/03/29

利润表	2014A	2014E	2015E	2016E
营业收入	448.6	930.9	1,301.5	1,657.4
YOY(%)	25.4%	107.5%	39.8%	27.3%
营业成本	305.8	613.5	856.1	1,087.9
营业税金及附加	1.8	3.8	5.3	6.8
销售费用	26.6	56.9	79.5	101.3
占营业收入比(%)	5.9%	6.1%	6.1%	6.1%
管理费用	79.5	165.0	230.7	293.8
占营业收入比(%)	17.7%	17.7%	17.7%	17.7%
EBIT	33.6	96.4	134.5	172.2
财务费用	-20.3	-13.9	-12.3	-11.5
占营业收入比(%)	-4.5%	-1.5%	-0.9%	-0.7%
资产减值损失	4.0	0.0	0.0	0.0
投资净收益	2.6	0.0	0.0	0.0
营业利润	53.8	105.5	142.1	179.1
营业外净收入	0.2	4.9	4.9	4.9
利润总额	54.0	110.4	147.0	184.0
所得税	8.1	16.6	22.0	27.6
所得税率(%)	15.1%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	45.9	93.9	124.9	156.4
占营业收入比(%)	10.2%	10.1%	9.6%	9.4%
少数股东损益	0.2	0.3	0.4	0.5
归属母公司净利润	45.7	93.5	124.5	155.9
YOY(%)	19.1%	104.7%	33.1%	25.2%
EPS (元)	0.18	0.36	0.48	0.60

主要财务比率	2014A	2014E	2015E	2016E
成长能力				
营业收入	25.4%	107.5%	39.8%	27.3%
营业利润	-61.6%	96.2%	34.6%	26.1%
净利润	19.1%	104.7%	33.1%	25.2%
获利能力				
毛利率(%)	31.8%	34.1%	34.2%	34.4%
净利率(%)	10.2%	10.1%	9.6%	9.4%
ROE(%)	2.7%	5.2%	6.5%	7.5%
ROA(%)	1.9%	4.8%	6.4%	7.2%
偿债能力				
流动比率	13.12	6.25	7.30	5.34
速动比率	10.91	4.38	5.16	3.40
资产负债率%	4.6%	10.2%	8.9%	12.8%
营运能力				
总资产周转率	25.1%	46.5%	61.6%	69.5%
应收账款周转天数	108.3	118.7	86.0	103.4
存货周转天数	215.2	226.1	171.3	198.5
每股指标(元)				
每股收益	0.18	0.36	0.48	0.60
每股净资产	6.56	6.92	7.40	8.00
估值比率				
P/E	139.0	67.9	51.0	40.8
P/B	3.7	3.5	3.3	3.1

资产负债表	2014A	2014E	2015E	2016E
现金	731.1	520.3	591.3	458.7
交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0
应收款项净额	163.4	375.1	377.7	580.8
存货	180.3	380.0	401.8	591.7
其他流动资产	1.3	1.3	1.3	1.3
流动资产总额	1,076.0	1,276.8	1,372.1	1,632.5
固定资产净值	510.6	531.7	547.4	561.0
减: 资产减值准备	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产净额	510.6	531.7	547.4	561.0
工程物资	0.0	0.0	0.0	0.0
在建工程	23.4	20.0	20.0	20.0
固定资产清理	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产总额	534.0	551.7	567.4	581.0
无形资产	153.8	153.8	153.8	153.8
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0
其他长期资产	23.5	21.1	18.8	18.8
资产总额	1,789.5	2,005.6	2,114.2	2,388.2
循环贷款	0.0	0.0	0.0	0.0
应付款项	82.0	204.2	187.9	305.5
预提费用	0.0	0.0	0.0	0.0
其他流动负债	0.0	0.0	0.0	0.0
流动负债	82.0	204.2	187.9	305.5
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	82.0	204.2	187.9	305.5
少数股东权益	0.6	0.9	1.4	1.9
股东权益	1,707.5	1,801.4	1,926.3	2,082.7
负债和股东权益	1,789.5	2,005.6	2,114.2	2,388.2

现金流量表	2014A	2014E	2015E	2016E
税后利润	45.9	93.9	124.9	156.4
加: 少数股东损益	0.2	0.3	0.4	0.5
公允价值变动	0.0	0.0	0.0	0.0
折旧和摊销	47.6	4.7	6.7	6.3
营运资金的变动	(124.6)	(307.5)	(57.3)	(291.4)
经营活动现金流	(31.2)	(209.0)	74.3	(128.6)
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	23.7	(15.8)	(15.8)	(15.8)
投资活动现金流	23.7	(15.8)	(15.8)	(15.8)
股权融资	0.0	0.0	0.0	0.0
长期贷款的增加/(减少)	0.0	0.0	0.0	0.0
公司债券发行/(偿还)	0.0	0.0	0.0	0.0
股利分配	0.0	0.0	0.0	0.0
计入循环贷款前融资活动产	20.4	14.1	12.5	11.8
循环贷款的增加(减少)	(55.7)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
融资活动现金流	(35.3)	14.1	12.5	11.8
现金净变动额	(42.8)	(210.7)	71.0	(132.6)

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。