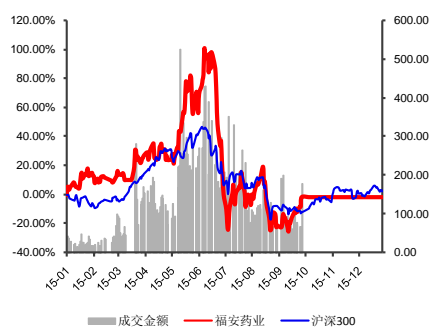


2016年1月3日

**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.SZ）深度报告——转型+外延并购，业绩估值双提升》2015-11

**报告作者：**

分析师：方伟

执业证书编号：S0590515120001

**联系人：**

方伟

电话：021-38991500

 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：**1月4日，福安药业发布公告，拟以发行股份及支付现金购买只楚药业100%股权，其中，以14.65元/股的价格发行6554.69万股支付对价9.6亿元，现金支付对价5.4亿元。同时发行5051.19万股股份募集配套资金7.4亿元，用于支付现金对价、标的公司新产品研发项目、标的公司购置土地、中介机构费用及补充标的公司营运资金。

**点评：**

- **只楚药业主营硫酸庆大霉素和硫辛酸。**硫酸庆大霉素原料药和注射用硫辛酸是只楚药业的主要产品，2015年1-9月两者的销售收入占比分别达到81%和10%。硫酸庆大霉素（原料药、片剂、注射剂）属于氨基糖苷类抗生素，在目前销售省市内均属于非限制级使用抗菌药，不受限抗政策影响，硫酸庆大霉素原料药2013年全球销售额约11亿元，只楚药业全球市场占有率约为25%；硫辛酸（原料药、注射剂）属于糖尿病治疗药物，主要用于降低血糖浓度，近三年收入增长较快，公司研发的独家剂型硫辛酸分散片，可直接口服或吞服，预计2018年三季度申报生产注册申请，上市后市场潜力是注射剂的3倍以上。
- **外延并购再下一城，并表提升业绩。**公司持续通过外延并购拓宽产品线，扩大销售规模，15年宁波天衡并表提振公司业绩，16年还将受益于只楚药业并表，交易对方只楚集团、电缆厂、楚林投资和楚锋投资承诺，16-17年扣非净利润不低于1亿元、1.2亿元。发行完成后，公司的总股本将由2.82亿股增至3.98亿股，考虑摊薄后的16-17年EPS为0.52元、0.63元。
- **业务存在协同性。**只楚药业与公司现有产品线协同性较强。只楚药业在微生物大规模发酵及分离纯化方面具有多年的技术积累，福安药业在化学合成制药方面具有一定的领先优势，交易完成后，双方将各自发挥在各自领域的领先优势，完善产业链的上下游关

系，提升公司的整体盈利水平。

- **维持“推荐”评级。**暂维持盈利预测，预计公司 2015-2017 年 EPS 为 0.28 元、0.38 元、0.46 元，对应当前股价 18.95 元的市盈率分别为 68 倍，50 倍和 41 倍。考虑到并表带来的业绩提升、重磅专科的估值提升以及后续并购预期，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1、招标低于预期；2、新药审批风险；3、并购风险。

# 盈利预测表:

财务报表预测与财务指标 单位: 百万 更新日期: 15/11/18

利润表	2014A	2015E	2016E	2017E	资产负债表	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	448.6	786.3	1,022.4	1,308.5	现金	731.1	782.5	851.9	906.4
YOY(%)	25.4%	75.3%	30.0%	28.0%	交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0
营业成本	305.8	408.3	528.9	686.7	应收款项净额	163.4	280.5	296.4	443.0
营业税金及附加	1.8	3.2	4.2	5.4	存货	180.3	192.6	290.3	336.7
销售费用	26.6	141.5	184.0	235.5	其他流动资产	1.3	1.3	1.3	1.3
占营业收入比(%)	5.9%	18.0%	18.0%	18.0%	<b>流动资产总额</b>	<b>1,076.0</b>	<b>1,256.9</b>	<b>1,440.0</b>	<b>1,687.4</b>
管理费用	79.5	139.4	181.3	232.0	固定资产净值	510.6	463.7	413.3	360.9
占营业收入比(%)	17.7%	17.7%	17.7%	17.7%	减: 资产减值准备	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>EBIT</b>	<b>33.6</b>	<b>75.8</b>	<b>108.0</b>	<b>132.9</b>	固定资产净额	510.6	463.7	413.3	360.9
财务费用	-20.3	-1.0	-2.4	-3.8	工程物资	0.0	0.0	0.0	0.0
占营业收入比(%)	-4.5%	-0.1%	-0.2%	-0.3%	在建工程	23.4	20.0	20.0	20.0
资产减值损失	4.0	2.0	0.0	0.0	固定资产清理	0.0	0.0	0.0	0.0
投资净收益	2.6	0.0	0.0	0.0	<b>固定资产总额</b>	<b>534.0</b>	<b>483.7</b>	<b>433.3</b>	<b>380.9</b>
<b>营业利润</b>	<b>53.8</b>	<b>92.8</b>	<b>126.4</b>	<b>152.7</b>	无形资产	153.8	145.2	136.7	128.1
营业外净收入	0.2	0.0	0.0	0.0	长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>利润总额</b>	<b>54.0</b>	<b>92.8</b>	<b>126.4</b>	<b>152.7</b>	其他长期资产	23.5	21.1	18.8	18.8
所得税	8.1	13.9	19.0	22.9	<b>资产总额</b>	<b>1,789.5</b>	<b>1,909.1</b>	<b>2,030.9</b>	<b>2,217.4</b>
所得税率(%)	15.1%	15.0%	15.0%	15.0%	循环贷款	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>净利润</b>	<b>45.9</b>	<b>78.9</b>	<b>107.4</b>	<b>129.8</b>	应付款项	82.0	122.7	137.1	193.8
占营业收入比(%)	10.2%	10.0%	10.5%	9.9%	预提费用	0.0	0.0	0.0	0.0
少数股东损益	0.2	0.3	0.4	0.5	其他流动负债	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>45.7</b>	<b>78.6</b>	<b>107.1</b>	<b>129.3</b>	<b>流动负债</b>	<b>82.0</b>	<b>122.7</b>	<b>137.1</b>	<b>193.8</b>
YOY(%)	19.1%	72.0%	36.2%	20.8%	长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>EPS (元)</b>	<b>0.16</b>	<b>0.28</b>	<b>0.38</b>	<b>0.46</b>	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

主要财务比率	2014A	2015E	2016E	2017E
<b>成长能力</b>				
营业收入	25.4%	75.3%	30.0%	28.0%
营业利润	-61.6%	72.5%	36.2%	20.8%
净利润	19.1%	72.0%	36.2%	20.8%
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	31.8%	48.1%	48.3%	47.5%
净利率(%)	10.2%	10.0%	10.5%	9.9%
ROE(%)	2.7%	4.4%	5.7%	6.4%
ROA(%)	1.9%	4.0%	5.3%	6.0%
<b>偿债能力</b>				
流动比率	13.12	10.24	10.50	8.71
速动比率	10.91	8.66	8.38	6.96
资产负债率%	4.6%	6.4%	6.8%	8.7%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	25.1%	41.2%	50.4%	59.1%
应收账款周转天数	108.3	109.2	87.0	103.0
存货周转天数	215.2	172.2	200.4	179.0
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.16	0.28	0.38	0.46
每股净资产	6.05	6.33	6.71	7.17
<b>估值比率</b>				
P/E	116.9	68.0	49.9	41.3
P/B	3.1	3.0	2.8	2.6

主要财务比率	2014A	2015E	2016E	2017E
循环贷款	0.0	0.0	0.0	0.0
应付款项	82.0	122.7	137.1	193.8
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
<b>流动负债</b>	<b>82.0</b>	<b>122.7</b>	<b>137.1</b>	<b>193.8</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>82.0</b>	<b>122.7</b>	<b>137.1</b>	<b>193.8</b>
少数股东权益	0.6	0.9	1.3	1.7
股东权益	1,707.5	1,786.4	1,893.8	2,023.6
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,789.5</b>	<b>1,909.1</b>	<b>2,030.9</b>	<b>2,217.4</b>

现金流量表	2014A	2015E	2016E	2017E
税后利润	45.9	78.9	107.4	129.8
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	79.3	81.3	80.9
营运资金的变动	(124.6)	(103.8)	(117.6)	(156.0)
<b>经营活动现金流</b>	<b>(31.2)</b>	<b>54.4</b>	<b>71.1</b>	<b>54.7</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	23.7	(20.0)	(20.0)	(20.0)
<b>投资活动现金流</b>	<b>23.7</b>	<b>(20.0)</b>	<b>(20.0)</b>	<b>(20.0)</b>
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	34.7	0.0	0.0	0.0
计入循环贷款前融资活动j	(14.3)	17.0	18.4	19.8
循环贷款的增加(减少)	(21.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
<b>融资活动现金流</b>	<b>(35.3)</b>	<b>17.0</b>	<b>18.4</b>	<b>19.8</b>
<b>现金净变动额</b>	<b>(42.8)</b>	<b>51.4</b>	<b>69.5</b>	<b>54.4</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。