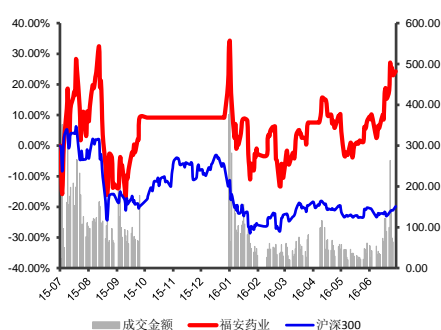


2016年7月4日

**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.SZ）深度报告——转型+外延并购，业绩估值双提升》2015-11

《福安药业（300194）年报及一季报点评——产品结构优化，并表提振业绩》2016-4

**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：**7月4日，福安药业发布公告，预计2016年上半年归母净利润7700-8500万元，同比增长181%-211%，符合预期。

**点评：**

- **主营触底反弹，宁波天衡贡献业绩增量。**公司抗生素原料药和制剂业务在限抗政策趋严和招标滞后的大背景下，虽难以维持增长，但氨曲南、磺苄西林钠、尼麦角林、氢化可的松等品种的市场需求相对刚性，下游订单稳定，我们此前判断15年主营业务已触底，从16年一季报和中报预告来看，反转已确认。中报利润同比大增除了主营业务触底反弹，还有一部分增量来自宁波天衡（去年5月开始并表），预计天衡16年可轻松实现业绩承诺（扣非后归母净利润5000万元）。
- **只楚6月开始并表，全年业绩有望超预期。**只楚药业的生物发酵技术国内领先，可部分替代现有产品的化学合成路线，提升盈利水平。只楚药业今年6月开始并表，中报贡献1000万左右的利润，按业绩承诺，16年预计贡献6000万净利润，只楚的注射用硫辛酸处在快速增长期，且核心团队激励充分，我们认为今年业绩有望超预期。
- **具备并购基因，转型仍在路上。**近两年的并购围绕现有主业，保障了未来三年的业绩增长，公司还在转型路上，新的外延布局值得期待。
- **维持“推荐”评级。**只楚药业今年6月开始并表，预计2016-2018年EPS为0.57元、0.83元、0.98元，对应7月4日收盘价21.45元的市盈率分别为38倍、26倍和22倍。考虑到并表带来的业绩提升和转型预期，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: 16/07/04

利润表	2015A	2016E	2017E	2018E	资产负债表	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	708.1	1,227.7	1,791.0	2,112.6	现金	174.0	89.4	267.9	684.5
YOY(%)	57.9%	73.4%	45.9%	18.0%	交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0
营业成本	395.1	679.6	993.1	1,174.2	应收款项净额	230.5	471.5	552.8	655.7
营业税金及附加	7.4	12.8	18.7	22.0	存货	267.5	476.9	610.8	675.3
销售费用	118.3	135.0	197.0	232.4	其他流动资产	378.6	378.6	378.6	378.6
占营业收入比(%)	16.7%	11.0%	11.0%	11.0%	<b>流动资产总额</b>	<b>1,050.7</b>	<b>1,416.5</b>	<b>1,810.0</b>	<b>2,394.2</b>
管理费用	118.8	171.9	250.7	295.8	固定资产净值	510.6	725.2	639.4	534.6
占营业收入比(%)	16.8%	14.0%	14.0%	14.0%	减: 资产减值准备	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>EBIT</b>	<b>75.8</b>	<b>235.8</b>	<b>339.1</b>	<b>395.9</b>	固定资产净额	510.6	725.2	639.4	534.6
财务费用	-0.7	0.4	-4.3	-11.0	工程物资	0.0	0.0	0.0	0.0
占营业收入比(%)	-0.1%	0.0%	-0.2%	-0.5%	在建工程	23.4	18.9	0.0	0.0
资产减值损失	1.3	0.0	0.0	0.0	固定资产清理	0.0	0.0	0.0	0.0
投资净收益	10.1	0.0	0.0	0.0	<b>固定资产总额</b>	<b>534.0</b>	<b>744.1</b>	<b>639.4</b>	<b>534.6</b>
<b>营业利润</b>	<b>78.0</b>	<b>227.9</b>	<b>335.8</b>	<b>399.3</b>	无形资产	559.6	536.6	513.5	490.5
营业外净收入	-1.6	7.3	7.3	7.3	长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>利润总额</b>	<b>76.4</b>	<b>235.2</b>	<b>343.1</b>	<b>406.6</b>	其他长期资产	43.8	42.2	40.6	40.6
所得税	10.8	35.3	51.5	61.0	<b>资产总额</b>	<b>2,399.2</b>	<b>2,635.6</b>	<b>2,899.8</b>	<b>3,356.2</b>
所得税率(%)	14.2%	15.0%	15.0%	15.0%	循环贷款	135.4	0.0	0.0	0.0
<b>净利润</b>	<b>65.6</b>	<b>199.9</b>	<b>291.6</b>	<b>345.6</b>	应付款项	96.5	268.4	240.9	351.7
占营业收入比(%)	9.3%	16.3%	16.3%	16.4%	预提费用	0.0	0.0	0.0	0.0
少数股东损益	0.7	2.0	2.9	3.5	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>64.9</b>	<b>197.9</b>	<b>288.7</b>	<b>342.2</b>	<b>流动负债</b>	<b>231.9</b>	<b>268.4</b>	<b>240.9</b>	<b>351.7</b>
YOY(%)	42.0%	205.0%	45.9%	18.5%	长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>EPS (元)</b>	<b>0.19</b>	<b>0.57</b>	<b>0.83</b>	<b>0.98</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
<b>主要财务比率</b>	<b>2015A</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>负债总额</b>	<b>263.0</b>	<b>299.5</b>	<b>272.1</b>	<b>382.9</b>
<b>成长能力</b>					少数股东权益	1.3	3.3	6.2	9.6
营业收入	57.9%	73.4%	45.9%	18.0%	股东权益	2,136.2	2,336.1	2,627.7	2,973.3
营业利润	-61.6%	192.3%	47.3%	18.9%	<b>负债和股东权益</b>	<b>2,399.2</b>	<b>2,635.6</b>	<b>2,899.8</b>	<b>3,356.2</b>
净利润	42.0%	205.0%	45.9%	18.5%					
<b>获利能力</b>					<b>现金流量表</b>	<b>2015A</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>
毛利率(%)	44.2%	44.6%	44.6%	44.4%	税后利润	65.6	199.9	291.6	345.6
净利率(%)	9.3%	16.3%	16.3%	16.4%	加: 少数股东损益	0.7	2.0	2.9	3.5
ROE(%)	3.0%	8.5%	11.0%	11.5%	公允价值变动	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA(%)	3.2%	9.0%	11.7%	11.8%	折旧和摊销	86.9	129.4	129.4	127.8
<b>偿债能力</b>					营运资金的变动	8.5	(284.1)	(252.8)	(73.7)
流动比率	4.53	5.28	7.51	6.81	<b>经营活动现金流</b>	<b>160.9</b>	<b>45.2</b>	<b>168.2</b>	<b>399.7</b>
速动比率	1.74	2.09	3.41	3.81	短期投资	0.0	0.0	0.0	0.0
资产负债率%	11.0%	11.4%	9.4%	11.4%	长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>营运能力</b>					固定资产投资	(581.3)	6.2	6.2	6.2
总资产周转率	29.5%	46.6%	61.8%	63.0%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(581.3)</b>	<b>6.2</b>	<b>6.2</b>	<b>6.2</b>
应收账款周转天数	108.8	117.0	99.6	95.4	股权融资	0.0	0.0	0.0	0.0
存货周转天数	247.1	256.1	224.5	209.9	长期贷款的增加/(减少)	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>每股指标(元)</b>					公司债券发行/(偿还)	0.0	0.0	0.0	0.0
每股收益	0.19	0.57	0.83	0.98	股利分配	34.7	26.0	0.0	0.0
每股净资产	4.90	6.13	6.70	7.53	计入循环贷款前融资活动产	(14.3)	(0.6)	4.0	10.7
<b>估值比率</b>					循环贷款的增加(减少)	(86.0)	(135.4)	(0.0)	(0.0)
P/E	115.0	37.7	25.9	21.8	<b>融资活动现金流</b>	<b>(100.2)</b>	<b>(136.0)</b>	<b>4.0</b>	<b>10.7</b>
P/B	3.5	3.2	2.8	2.5	<b>现金净变动额</b>	<b>(520.5)</b>	<b>(84.7)</b>	<b>178.5</b>	<b>416.6</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。