

医药：精华制药（002349）跟踪点评

2016 年 11 月 28 日

## 收购标的公司火灾，终止重大资产重组

### ⑤ 事件

公司拟收购江苏阿尔法药业有限公司 100% 股权，本次交易标的公司 2016 年 3 月发生火灾，根据公司与有关中介机构掌握的标的公司截至第三季度的经营情况，标的公司的生产经营恢复尚需时日，为保护公司及广大中小投资者利益，各方协商一致同意终止本次重大资产重组事宜。

### ⑤ 本次终止重大资产重组，是为了维护公司及中小股东的利益

2016 年 7 月 2 日公布重大资产重组预案，之后于 7 月 16 日进行部分修订，公司拟向特定对象石振祥、鼎亮嘉亿、陈本顺、石利平、石丽君、宿迁普惠、尹晓龙、万新强和宿迁普惠以发行股份及支付现金相结合的方式购买其合计持有的阿尔法药业 100% 股权，阿尔法药业 100% 股权作价 11.22 亿元，其中：以发行股份方式支付交易对价的 55.64%，总计 6.24 亿元；以现金方式支付交易对价的 44.36%，总计 4.98 亿元。同时向拟向包括南通产控在内的不超过 10 名特定对象非公开发行股份募集配套资金，募集配套资金总额不超过 5.55 亿元，南通产控认购金额不超过 1 亿元。阿尔法药业承诺 2016 年度、2017 年度、2018 年度净利润分别不低于 7,050 万元、9,700 万元、13,100 万元，由于火灾情况严重，业绩承诺难以实现，因此特终止本次重大资产重组。

### ⑤ 盈利预测及投资建议

公司“一主两翼”的产业战略布局不变，待时机成熟还会启动外延收购，我们预测 2016-2018 年每股收益分别为 0.41 元、0.54 元和 0.67 元，对应 PE 分别为 57 倍、43 倍和 35 倍，继续给予“推荐”评级。

### ⑤ 风险提示

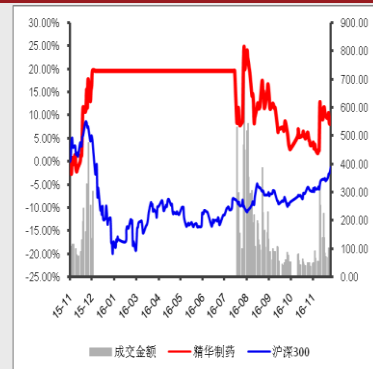
1、外延性并购风险；2、原材料成本上升风险；3、药品安全事件等

图表：财务数据及估值

会计年度	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入（百万元）	577.8	780.3	1,100.3	1,397.3	1,704.8
同比增长（+/-）	-21.1%	35.1%	41.0%	27.0%	22.0%
归属净利润（百万元）	39.5	78.1	174.2	228.0	283.6
同比增长（+/-）	10.9%	97.8%	123.2%	30.8%	24.4%
每股收益（元）	0.09	0.19	0.41	0.54	0.67
PE	250.57	126.66	56.76	43.38	34.87
PB	7.15	4.86	4.58	4.26	3.92

推荐

市场表现 截至 2016.11.25



市场数据 2016-11-25

A 股收盘价（元）	23.53
一年内最高价（元）	27.74
一年内最低价（元）	20.12
上证指数	3,261.94
市净率	4.7
总股本（万股）	42,024
实际流通 A 股（万股）	29,812
限售流通 A 股（万股）	12,217
流通 A 股市值（亿元）	70.1

分析师：张科然

执业证书号：S1490513050001

电话：010-85556193

邮箱：zhangkeran@hrsec.com.cn

证券研究报告

附表:

资产负债表

单位: 百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产</b>	<b>1,217.7</b>	<b>1,048.5</b>	<b>1,037.4</b>	<b>1,194.2</b>	<b>1,382.3</b>
现金	866.3	484.8	474.2	438.5	425.2
交易性投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
应收票据	4.2	9.1	22.0	22.1	23.3
应收款项	135.2	291.7	290.2	389.1	489.7
其他应收款	7.6	13.8	5.2	6.6	8.1
存货	185.3	222.5	221.6	305.8	400.0
其他	19.1	26.5	24.2	32.1	36.0
<b>非流动资产</b>	<b>668.9</b>	<b>1,457.6</b>	<b>1,556.6</b>	<b>1,619.8</b>	<b>1,694.6</b>
长期股权投资	0.0	59.4	59.4	59.4	59.4
固定资产	390.3	488.7	495.4	602.4	641.2
无形资产	121.8	138.2	149.5	159.0	168.4
其他	156.8	771.2	852.3	798.9	825.5
<b>资产总计</b>	<b>1,886.6</b>	<b>2,506.1</b>	<b>2,594.1</b>	<b>2,814.0</b>	<b>3,076.9</b>
<b>流动负债</b>	<b>273.8</b>	<b>261.0</b>	<b>224.7</b>	<b>283.6</b>	<b>342.5</b>
短期负债	118.0	108.0	0.0	0.0	0.0
应付账款	75.6	55.7	114.6	141.8	161.2
预收账款	5.4	8.5	9.1	12.3	15.9
其他	74.8	88.8	101.0	129.6	165.4
<b>长期负债</b>	<b>72.8</b>	<b>6.0</b>	<b>11.9</b>	<b>9.6</b>	<b>10.7</b>
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
其他	72.8	6.0	11.9	9.6	10.7
<b>负债合计</b>	<b>346.5</b>	<b>267.1</b>	<b>236.6</b>	<b>293.2</b>	<b>353.2</b>
股本	260.0	280.2	420.3	420.3	420.3
资本公积金	897.4	1,478.8	1,478.8	1,478.8	1,478.8
留存收益	221.1	273.1	260.6	423.9	626.9
少数股东权益	151.3	197.7	197.7	197.7	197.7
母公司所有者权益	1,383.3	2,036.1	2,159.7	2,323.0	2,526.0
<b>负债及权益合计</b>	<b>1,886.6</b>	<b>2,506.1</b>	<b>2,594.1</b>	<b>2,814.0</b>	<b>3,076.9</b>

现金流量表

单位: 百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>经营活动现金流</b>	<b>37.9</b>	<b>-88.0</b>	<b>273.8</b>	<b>129.4</b>	<b>177.7</b>
净利润	40.6	81.8	174.2	228.0	283.6
折旧摊销	39.6	45.7	38.7	44.7	48.2
财务费用	4.4	3.5	-5.4	-7.3	-6.9
投资收益	-6.9	-5.4	-0.8	-1.0	-3.6
营运资金变动	-39.5	-211.1	74.3	-139.6	-148.8
其他	-0.3	-2.5	-7.3	4.6	5.2
<b>投资活动现金流</b>	<b>-23.7</b>	<b>-378.8</b>	<b>-135.8</b>	<b>-105.4</b>	<b>-118.4</b>
资本支出	-10.4	315.3	-138.5	-107.1	-122.8
其他投资	-13.3	-694.1	2.7	1.7	4.4
<b>筹资活动现金流</b>	<b>726.7</b>	<b>499.8</b>	<b>-148.6</b>	<b>-59.7</b>	<b>-72.6</b>
借款变动	43.0	-10.0	-108.0	0.0	0.0
普通股增加	60.0	20.2	0.0	0.0	0.0
资本公积增加	623.8	581.4	0.0	0.0	0.0
股利分配	-10.0	-26.0	-46.6	-64.7	-80.7
其他	9.9	-65.7	6.0	5.0	8.0

利润表

单位: 百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	<b>577.8</b>	<b>780.3</b>	<b>1,100.3</b>	<b>1,397.3</b>	<b>1,704.8</b>
营业成本	354.5	479.7	594.1	740.6	903.5
营业税金及附加	4.1	5.9	11.0	11.2	13.6
营业费用	89.5	104.8	165.0	202.6	238.7
管理费用	82.0	101.5	148.5	188.6	230.1
财务费用	7.0	-11.0	-5.4	-7.3	-6.9
资产减值损失	7.8	12.0	-3.2	4.9	5.5
公允价值变动净收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
投资收益	7.0	5.6	3.1	3.9	4.9
<b>营业利润</b>	<b>39.8</b>	<b>93.0</b>	<b>193.3</b>	<b>260.7</b>	<b>325.1</b>
营业外收入	12.8	4.5	15.2	11.7	11.0
营业外支出	1.5	0.7	3.5	4.1	2.5
<b>利润总额</b>	<b>51.1</b>	<b>96.7</b>	<b>205.0</b>	<b>268.2</b>	<b>333.6</b>
所得税	10.5	14.9	30.7	40.2	50.0
<b>净利润</b>	<b>40.6</b>	<b>81.8</b>	<b>174.2</b>	<b>228.0</b>	<b>283.6</b>
少数股东权益	1.2	3.8	0.0	0.0	0.0
归属母公司所有者净利润	39.5	78.1	174.2	228.0	283.6
EPS (元)	0.09	0.19	0.41	0.54	0.67

主要财务比率

单位: 百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>同比增长率</b>					
营业收入	-21.1%	35.1%	41.0%	27.0%	22.0%
营业利润	1.5%	133.4%	107.9%	34.8%	24.7%
净利润	10.9%	97.8%	123.2%	30.8%	24.4%
<b>盈利能力</b>					
毛利率	38.6%	38.5%	46.0%	47.0%	47.0%
净利率	7.0%	10.5%	15.8%	16.3%	16.6%
ROE	2.9%	3.8%	8.1%	9.8%	11.2%
ROIC	3.5%	3.7%	8.5%	10.3%	12.0%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	18.7%	10.9%	9.1%	10.4%	11.5%
流动比率	4.45	4.02	4.62	4.21	4.04
速动比率	3.75	3.13	3.60	3.11	2.85
<b>营运能力</b>					
资产周转率	0.31	0.31	0.42	0.50	0.55
存货周转率	1.91	2.16	2.68	2.42	2.26
应收账款周转率	4.14	2.59	3.52	3.40	3.32
<b>每股资料 (元)</b>					
每股收益	0.09	0.19	0.41	0.54	0.67
每股经营现金	0.18	-0.27	0.65	0.31	0.42
每股净资产	3.29	4.84	5.14	5.53	6.01
每股股利	0.02	0.06	0.11	0.14	0.17
<b>估值比率</b>					
PE	250.57	126.66	56.76	43.38	34.87
PB	7.15	4.86	4.58	4.26	3.92

## 投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15%以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5%以上
推 荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5%到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5%到 5%内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5%以上
卖 出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15%以上		

## 免责声明

张科然，在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称本公司）的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方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，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

## 华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市朝阳区朝阳门北大街 18 号 15 层 (100020)

传真：010 - 85556173

网址：[www.hrsec.com.cn](http://www.hrsec.com.cn)