民生证券 MINSHENG SECURITIES

福瑞股份（300049）

公司研究/简评报告

营收增速较快，器械业务延续高增长

—福瑞股份 2017 年一季报点评

简评报告/医药　　2017 年 04 月 27 日

一、事件概述

2017 年一季度，公司实现营收 1.54 亿元，同比增长 24.89%；归属上市公司净利 848 万元，同比增长 5.55%；扣非后归属上市公司净利 876 万元，同比增长 11.11%；EPS 为 0.03 元。

二、分析与判断

➢ 营业收入增长较快，器械业务有望保持高增长

公司营业收入增速达到 24.9%，预计在美国市场放量推动下，医疗器械业务保持较快增长，同时公司新开展药品集中采购等业务今年开始贡献收入。毛利率保持平稳，销售费用增长相对较快，预计主要是医疗服务业务及器械销售投入较多所致，管理费用同比增长 15.4%。少数股东损益增加 55%，主要是法国子公司净利润同比增加较多，预计是销售增长较快且减少支付 IPO 费用所致。

➢ Fibroscan 美国市场发力，有望实现高速增长

FibroScan 去年在美国市场实现爆发式增长，收入同比增长了 235%，占整体销售额约 40%，今年有望继续延续高速增长。美国市场医药消费能力强，市场空间大，未来随着 FibroScanCAP 等机型的销售及适应症扩展，仍有较大发展潜力。同时公司继续在 Median Technologies 医学影像等器械领域投资，孵化新产品，丰富公司未来产品线，有望复制 FibroScan 的成功模式。

➢ 重点开展药品集中采购，肝病渠道价值提升

公司爱肝一生模式从科室层面合作升级到整个医院层面，目前已与 16 家医院签订合作协议，与 8 家开展药品集中采购业务。通过开展药品集中采购业务，可使公司与医院和医生的关系更加紧密，强化公司掌控终端的能力，在两票制等政策推动下，公司在肝病领域的渠道价值将得到体现。公司持续投入，打造肝病诊疗服务体系，强化公司在肝病领域的品牌价值和平台作用，未来具有广阔的发展空间。

三、盈利预测与投资建议

我们长期看好公司的肝病诊疗平台价值，预计公司 2017-2019 年 EPS 为 0.59、0.77、0.96 元，对应市盈率 30、23、18 倍，维持“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

1.原料价格波动；2.主导品种销售不及预期；3.新业务开展不顺利

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	827	1,075	1,344	1,680
增长率（%）	36.9%	30.0%	25.0%	25.0%
归属母公司股东净利润（百万元）	121	156	202	251
增长率（%）	32.0%	28.6%	29.5%	24.7%
每股收益（元）	0.46	0.59	0.77	0.96
PE（现价）	38	30	23	18
PB	3.2	2.9	2.6	2.3

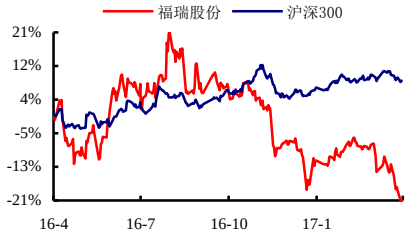
资料来源：公司公告、民生证券研究院

强烈推荐　维持评级

合理估值：　27—33 元

交易数据	2017-4-26
收盘价（元）	17.68
近 12 个月最高/最低	27.06/17.6
总股本（百万股）	263
流通股本（百万股）	226
流通股比例（%）	85.89
总市值（亿元）	47
流通市值（亿元）	40

该股与沪深 300 走势比较



分析师：马科

执业证号：　S0100513070001

电话：　010-85127661

邮箱：　make@mszq.com

研究助理：刘淼

执业证号：　S0100115070010

电话：　010-85127535

邮箱：　liumiao@mszq.com

相关研究

1.福瑞股份(300049)2016 年年报点评报告：业绩受费用增加影响,器械业务表现亮眼

2.福瑞股份(300049 三季报点评报告：销售费用影响利润，医院合作项目推进顺利

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E
营业总收入	827	1,075	1,344	1,680
营业成本	231	306	376	470
营业税金及附加	13	17	21	26
销售费用	219	296	370	462
管理费用	189	245	307	383
EBIT	188	214	275	343
财务费用	(1)	(13)	(20)	(24)
资产减值损失	1	1	1	1
投资收益	9	0	0	0
营业利润	185	223	289	361
营业外收支	1	1	1	1
利润总额	187	224	290	362
所得税	39	34	44	54
净利润	148	191	247	308
归属于母公司净利润	121	156	202	251
EBITDA	223	222	282	351

资产负债表（百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	410	625	768	907
应收账款及票据	302	357	467	563
预付款项	39	64	62	96
存货	61	112	101	166
其他流动资产	121	121	121	121
流动资产合计	941	1290	1530	1868
长期股权投资	12	12	12	12
固定资产	100	237	229	221
无形资产	193	193	193	193
非流动资产合计	1064	854	845	837
资产合计	2005	2144	2376	2705
短期借款	70	0	0	0
应付账款及票据	54	85	86	127
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	176	139	144	189
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	0	0	0	0
非流动负债合计	3	3	3	3
负债合计	180	143	147	193
股本	263	263	263	263
少数股东权益	363	398	443	499
股东权益合计	1825	2001	2229	2512
负债和股东权益合计	2005	2144	2376	2705

主要财务指标	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	36.9%	30.0%	25.0%	25.0%
EBIT 增长率	59.1%	14.0%	28.1%	25.0%
净利润增长率	55.8%	28.6%	29.5%	24.7%
盈利能力				
毛利率	72.1%	71.5%	72.0%	72.0%
净利润率	17.9%	17.7%	18.4%	18.3%
总资产收益率 ROA	9.4%	10.0%	11.6%	12.7%
净资产收益率 ROE	8.3%	9.7%	11.3%	12.5%
偿债能力				
流动比率	5.3	9.3	10.6	9.9
速动比率	4.3	7.6	9.1	8.4
现金比率		—	—	—
资产负债率	9.0%	6.7%	6.2%	7.1%
经营效率				
应收账款周转天数	133.3	121.3	126.8	122.4
存货周转天数	96.5	133.9	97.6	128.6
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6
每股指标（元）				
每股收益	0.5	0.6	0.8	1.0
每股净资产	5.6	6.1	6.8	7.6
每股经营现金流	0.6	0.3	0.6	0.5
每股股利	0.0	0.1	0.1	0.1
估值分析				
PE	41.9	32.6	25.2	20.2
PB	3.5	3.2	2.8	2.5
EV/EBITDA	22.0	21.9	16.9	13.4
股息收益率	0.0%	0.4%	0.6%	0.7%

现金流量表（百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E
净利润	148	191	247	308
折旧和摊销	35	8	8	7
营运资金变动	—	—	—	—
经营活动现金流	146	87	146	143
资本开支	3	(10)	(16)	(19)
投资	—	—	—	—
投资活动现金流	(266)	203	1	1
股权募资	—	—	—	—
债务募资	6	0	0	0
筹资活动现金流	(53)	(75)	(4)	(5)
现金净流量	(173)	215	143	139

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

马科，毕业于南开大学，2011年入职民生证券，从事策略研究。2014年至今转为家电行业研究。

刘淼，研究助理，北京大学医学部临床药学硕士、药学学士，2015年6月加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%～20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%～10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%～5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。