

业绩略低于预期，收购 Echosens SA 有望巩固核心竞争力

福瑞股份
300049

事件

公司今日发布 2010 年年报，2010 年实现营业收入 2.10 亿元，同比增长 16.82%；营业利润 6423.97 万元，同比增长 41.75%；归属于母公司净利润 4685.31 元，同比增长 36.13%，摊薄后每股收益 0.49 元。分配预案为每 10 股转 3 股派现 3 元（含税）。

评述

软肝片销售与FibroScan推广略低于预期。2010年公司收入同比增长16.82%，其中软肝片发货1.45亿片，同比增长7%，壳脂胶囊发货901万粒，同比增长247%，实现FibroScan销售19台，合作3台。分地区来看，华东地区软肝片销售同比增长19%，但FibroScan销售不佳，仅实现销售1台；华西地区FibroScan销售进展良好，全年共销售6台。总的来说，软肝片的销售和FibroScan的推广低于我们前期预期，主要是有由于受行业政策的影响新医院开发进度缓慢。

软肝片成本压力较大。2010年我国中药原材料价格出现了高幅的增长，三七、虫草、当归等均出现了不同程度的涨幅，虽然公司在2009年底储备了大量生产用主要原材料冬虫夏草，但是由于各种中药材的价格都在不断的上涨，价值储备虫草的不断使用，以及通货膨胀导致公司综合毛利率下降了2.14个百分点至71.12%，今年中药材价格仍处于高位，成本压力较大。

收购法国 Echosens SA 股权，巩固肝纤维化诊断龙头地位。公司今年1月份公告使用募投资金2000万欧元购买法国 Echosens SA 公司100%股权，目前收购已进入政府审批阶段。Echosens SA 公司为FibroScan独家生产企业，收购成功后，公司将能够有效整合肝纤维化产业资源，获得肝纤维化无创诊断核心技术，建立肝纤维化诊断领域的持续研发能力及核心竞争能力，并有望向全球市场延伸。

盈利预测与评级：我们预计公司2011-2013年EPS为0.67元、0.91元、1.25元，以24日收盘价26.97元计算对应的PE为40倍、30倍、22倍，估值合理，我们认为肝病细分行业是一个持续扩容的市场，看好公司诊断治疗一体化的经营模式和无创诊断技术的应用前景，维持公司“增持”的投资评级。

风险提示：1) 无创诊断技术推广低于预期的风险；2) 软肝片降价的政策性风险。

维持 增持

分析师：袁舰波、刘宇斌

投资咨询执业证书编号：

S0630511010009，

S0630511020005

联系信息：

010-59707123

liuyb@longone.com.cn

日期

分析：2011 年 03 月 24 日

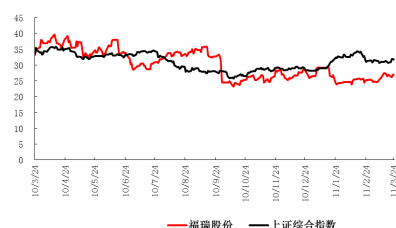
重要数据

总股本(亿股)	0.96
流通股本(亿股)	0.41
总市值(亿元)	25.95
流通市值(亿元)	11.01

市场表现

	绝对涨幅 (%)	相对涨幅 (%)
1 个月	5.11	4.55
3 个月	(5.90)	(8.35)
6 个月	7.29	(6.48)

股价表现



图表： 福瑞股份（300049）盈利预测

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(万元)	14,126	17,998	21,025	28,759	39,749	55,138
增长率	11.74%	27.41%	16.82%	36.79%	38.22%	38.71%
营业利润(万元)	3,360	4,532	6,424	7,958	11,246	15,488
增长率	26.32%	34.86%	41.75%	23.88%	37.72%	37.72%
净利润(万元)	2,582	3,442	4,685	6,414	8,753	12,055
增长率	-12.94%	33.32%	36.13%	36.89%	36.47%	37.72%
每股收益(元)	0.27	0.36	0.49	0.67	0.91	1.25
市盈率(P/E)	100	75	55	40	30	22

作者简介

袁舰波: 东海证券医药行业首席分析师, 南京大学理学学士, 复旦大学 MBA, 拥有十多年的医药及证券行业从业经历, 具备丰富的营销、管理及证券分析经验, 对企业的核心竞争能力和投资价值具有独到的研究。重点跟踪公司: 益佰制药、康缘药业、升华拜克等。

刘宇斌: 东海证券医药行业分析师, 工学硕士, 两年证券从业经验, 主要负责化学药、医疗器械及医药服务板块, 曾就职于天相投顾。

评级定义

市场指数评级

看多——未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%

看平——未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间

看空——未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%

行业指数评级

超配——未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%

标配——未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间

低配——未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

公司股票评级

买入——未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%

增持——未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间

中性——未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间

减持——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间

卖出——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

风险提示

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, 建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料, 但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断, 并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

资格说明

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

联系方式

北京 东海证券研究所	上海 东海证券研究所
中国 北京 100089	中国 上海 200122
西三环北路 87 号国际财经中心 D 座 15F	世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11F
电话: (8610) 66216231	电话: (8621) 50586660
传真: (8610) 59707100	传真: (8621) 50819897