

主业平稳，关注四季度期间费用率

——常山药业三季报点评

事件：

- 公司10月19日公布三季报**：报告期内，公司实现营业收入5.49亿元，同比增长41.11%；净利润6862万元，同比增长18.21%；扣非净利润6631万元，同比增长19.30%；对应每股EPS为0.36元。其中，7~9月实现营业收入1.82亿元，同比增长22.91%；净利润1524万元，同比增长24.82%。

点评：

- 肝素原料药与制剂销量保持快速增长**：前三季度，普通肝素原料药实现收入2.18亿元，同比增长15.27%，销量为8981亿单位，同比增长16.67%；依诺肝素原料药实现收入1677万元，同比增长244.75%，销量同比增长237.29%；水针制剂实现收入2.93亿元，同比增长49.72%，销量为918.68万支，较上年同期增长39.74%。

原料药中，依诺肝素(小分子肝素)成为新的利润增长点，普通肝素原料药价格稳定，海外需求稳步增长，预计未来保持10%~15%的增速。原料药车间明年上半年建成后，产能将有很大提升。

制剂业务中，低分子肝素钙注射液保持高速增长，今年前三季度销量已和去年全年销量基本持平，由于四季度旺季，预计全年的销量增速在50%左右。

- 期间费用率提高，影响净利润表现。**报告期内，整体期间费用率34.96%，提升3.14pp。其中，销售费用1.20亿元，同比增加38.61%，主要是本期股权激励摊销费用增加、职工薪酬费用和广告宣传费增加。管理费用6308万元，同比增加69.27%，主要是研发投入。财务费用914万元，同比增加753.23%，主要是本期银行定期存款利息收入减少。预计4季度期间费用率不会有明显改善。
- 明年股权激励费用摊销大幅度降低，有利于业绩恢复。**公司在2012年9月实行股权激励，2012~2016年摊销费用分别为469.54万、1346.94万、704.92万、365.12万、132.33万元。今年是费用相对高点，前三季度股权激励费用达到1010万元，扣除股权激励影响后，净利润增长约35%。明年摊销费用降低，有利于净利润增速的恢复。
- 中长期看点：**14年6月西地那非用途专利到期，常州子公司届时申报生产批件，将分享国内“伟哥”约10亿元的市场。透明质酸针对口服保健和化妆品市场，在14年新厂建成扩产，有望成为公司大品种。那屈肝素、依诺肝素、达肝素制剂等低分子肝素品种即将获批，进一步丰富产品线。长远布局上，糖尿病长效药物“白蛋白结合型长效艾苯那肽”成为未来看点。
- 盈利预测：**公司低钙制剂享受“优质优价”，保持国内同业竞争优势，常州子公司正在进行品种申报，未来将成为肝素原料药和针对基层市场的低端制剂生产基地，与母公司高端制剂形成互补。预计2013~2015年每股收益为0.65、0.85、1.10，对应市盈率分别为36、28、22倍，维持“买入”评级。

常山药业
(300255.SZ)

分析师：王晓艳
执业证书编号：S0050510120012
Tel：010-59355907
Email：wangxiaoay@chinans.com.cn
联系人：纪钢
Tel：010-59355601
Email：jig@chinans.com.cn
联系人：张树声
Tel：010-59355492
Email：zhangss@chinans.com.cn

投资评级

本次评级：买入
跟踪评级：维持
目标价格：

市场数据

市价(元)	23.66
上市的流通A股(亿股)	0.95
总股本(亿股)	1.88
52周股价最高最低(元)	30.10-0.02
上证指数/深证成指	2193.78/8584.87
2012年股息率	1.35%

52周相对市场改变

相关研究

公司财务数据及预测

项目	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	575.56	753.98	965.10	1206.37
增长率(%)	35.91	31.00	28.00	25.00
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	99.09	121.52	158.91	205.66
增长率(%)	39.96	22.64	30.77	29.42
EPS(元)	0.53	0.65	0.85	1.10
P/E(倍)	44.6	36.4	27.8	21.5

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明：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、准确地反映了分析师本人的研究观点；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受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类别	级别	
行业投资评级	看好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

免责声明

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：Z10011000）。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司（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本公司的客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者，应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读，并提供相关投资建议服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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或征价。本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。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

特别说明

本公司在知晓范围内履行披露义务，客户可登录本公司网站 www.e5618.com 信息披露栏查询公司静默期安排。

地址：北京市朝阳区北四环中路 27 号盈科大观 A 座 40 层(100101)