

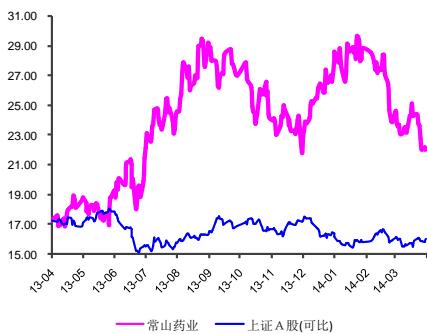
常山药业(300255)年报和1季报点评：全年业绩前低后高

评级 增持 维持

公司事件点评

太平洋证券股份有限公司
经营证券业务许可 Z32253000
已获业务资格：证券投资咨询
研究员：景莹
电 话：010-88321902
Email: jingying@tpyzq.com.cn
执业证书编号：S0070513070001

走势比较



相关报告

《常山药业深度报告，肝素领域布局深远，厚积薄发》

- ◆ **2013年业绩符合预期，2014年前低后高：**公司2013年实现营业收入7.05亿元，同比增长22.41%，实现净利润1.15亿元，同比增长16.24%，实现EPS0.61元，基本符合我们的预期。公司同时公告一季度业绩预告，利润增速0-10%，增速低于市场预期的主要原因有：1季度肝素原料药价格同比下滑10%，新搬迁工厂等折旧，财务费用提高（募投资金减少）。由于公司的低分子肝素原料药产能下半年将快速放量，且低分子肝素钙制剂招标形式良好，1季度是公司全年的业绩低点。
- ◆ **低分子肝素原料药出口形势打开：**公司的依诺肝素钠原料药增长迅猛，市场需求大，2013年全年出口依诺肝素原料药获得收入约为2187万。目前公司肝素类原料药新增产能目前处于联动阶段，有望于四月底投入生产，全年销售量猛增，将成为下一个利润增长点。公司总经理姬胜利先生是依诺肝素的生产研发的专家，之前在东营生物任职，负责低分子肝素原料生产研发，公司在依诺肝素的生产和研发方面走在前列。
- ◆ **肝素钙制剂增长迅速：**公司的低分子肝素钙制剂（万脉舒）增长迅猛，2013年全年销售量约为1289.09万支。随着基药招标的进展以及基药在二级以上医院使用比例的推行，我们认为低分子肝素市场总量将因此增长迅速。且公司的万脉舒由于单独定价原因在招标中受益明显。在广东、上海、山东是唯一高价中标基药，在山东更是独家中标的低分子肝素钙。
- ◆ **肝素原料药价格下滑，毛利提升：**肝素原料药价格1季度同比下跌约10%，但同时肝素粗品价格下滑更多，公司的肝素原料药毛利有所提升。
- ◆ **产品研发情况：**公司的西地那非绕过了工艺专利，可能在2015年初上市，作为最早上市的西地那非仿制药之一，有望获得较大的市场份额。达肝素有望于2季度内获批，年内销售。透明质酸车间年内有望完成，长效艾塞那肽研发进展顺利。
- ◆ **给予“增持”评级：**公司在低分子肝素制剂方面优势明显，伊诺原料药出口正在打开局面，达肝素有望年内上市。西地那非仿制药2015年有望快速贡献业绩，透明质酸亦有望有所贡献，重磅糖尿病品种长效艾塞那肽具有巨大的潜在市场。我们将盈利预测调低为2014-2015年EPS为0.83元和1.14元。1季度为全年业绩低谷，维持“增持”评价。
- ◆ **风险提示：**基药招标推进低于预期风险，研发进度低于预期风险，新型抗凝药蚕食肝素类抗凝药市场风险。

财务和估值数据摘要

单位:百万元	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E
营业收入	423.48	575.56	704.54	885.23	1058.27
增长率(%)	-9.26%	35.91%	22.41%	25.65%	19.55%
归属母公司股东净利润	70.80	99.09	115.18	156.74	215.26
增长率(%)	17.63%	39.96%	16.24%	36.08%	37.34%
每股收益(EPS)	0.376	0.526	0.611	0.832	1.142
每股股利(DPS)	0.000	0.114	0.100	0.106	0.145
每股经营现金流	0.123	-0.370	-0.065	4.704	-2.939
销售毛利率	33.37%	49.32%	55.98%	57.03%	60.01%
销售净利率	16.72%	17.20%	16.35%	17.71%	20.35%
净资产收益率(ROE)	7.17%	9.01%	9.37%	11.47%	13.85%
投入资本回报率(ROIC)	23.44%	22.86%	14.74%	11.61%	35.39%
市盈率(P/E)	58.44	41.76	35.92	26.40	19.22
市净率(P/B)	4.19	3.76	3.37	3.03	2.66
股息率(分红/股价)	0.000	0.005	0.005	0.005	0.007

报表预测

利润表	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E
营业收入	423.48	575.56	704.54	885.23	1058.27
减: 营业成本	282.18	291.71	310.14	380.34	423.23
营业税金及附加	2.63	3.06	4.67	5.87	7.01
营业费用	10.95	114.99	158.67	199.36	238.33
管理费用	36.40	54.47	85.15	100.57	117.18
财务费用	14.12	2.97	13.41	14.64	19.19
资产减值损失	0.44	2.27	0.25	0.00	0.00
加: 投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	76.77	106.10	132.25	184.45	253.33
加: 其他非经营损益	5.84	5.56	2.50	0.00	0.00
利润总额	82.61	111.66	134.75	184.45	253.33
减: 所得税	11.81	12.67	19.53	27.67	38.00
净利润	70.80	98.99	115.22	156.79	215.33
减: 少数股东损益	0.00	-0.09	0.04	0.05	0.07
归属母公司股东净利润	70.80	99.09	115.18	156.74	215.26
资产负债表	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E
货币资金	730.35	528.62	245.66	853.54	285.19
应收和预付款项	129.19	269.00	504.21	-53.95	578.32

重要声明: 本报告内容仅代表作者个人观点。本公司和作者本人力求报告内容准确完整, 但不对因使用本报告而产生的任何后果承担法律责任。本报告的版权归太平洋证券股份有限公司和作者共同拥有, 如需引用和转载, 需征得版权所有者的同意。任何人使用本报告, 视为同意以上声明。

存货	172.85	308.15	374.13	215.45	440.61
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	82.32	214.55	357.66	315.62	273.57
无形资产和开发支出	56.06	78.70	139.54	124.66	109.77
其他非流动资产	0.10	0.06	0.02	0.01	0.00
资产总计	1170.87	1399.07	1621.22	1455.33	1687.46
短期借款	158.50	224.50	263.80	0.00	0.00
应付和预收款项	8.63	32.83	49.47	10.51	54.68
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	16.29	16.06	22.43	22.43	22.43
负债合计	183.42	273.39	335.70	32.94	77.10
股本	107.85	188.42	188.42	188.42	188.42
资本公积	731.16	685.26	718.61	718.61	718.61
留存收益	148.43	225.95	322.29	459.11	647.01
归属母公司股东权益	987.45	1099.63	1229.32	1366.14	1554.04
少数股东权益	0.00	26.05	56.20	56.25	56.32
股东权益合计	987.45	1125.68	1285.52	1422.39	1610.36
负债和股东权益合计	1170.87	1399.07	1621.22	1455.33	1687.46
现金流量表	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E
经营性现金净流量	23.12	-69.66	-12.29	886.24	-553.80
投资性现金净流量	-28.93	-192.84	-267.65	0.00	0.00
筹资性现金净流量	664.08	61.09	4.52	-278.36	-14.55
现金流量净额	658.28	-201.42	-275.41	607.88	-568.35

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5% 以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平 - 5% 与 5% 之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5% 以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15% 以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5% 与 15% 之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 5% 之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 -15% 之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于 -15%。

太平洋证券研究院

中国 北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远 企业号 D 座

电话： (8610) 88321528

传真： (8610) 88321566

重要声明

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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