

评级: 买入 首次评级

公司点评

燕智
 分析师 SAC 执业编号: S1130513080009
 (8621)60230222
 yanz@gjzq.com.cn
李敬雷
 分析师 SAC 执业编号: S1130511030026
 (8621)60230221
 lijingl@gjzq.com.cn
黄挺
 分析师 SAC 执业编号: S1130511030028
 (8621)60230220
 huangting@gjzq.com.cn

制剂稳健增长, 原料药拖累业绩;

事件

常山药业 2014 年实现销售收入 8.11 亿元, 同比增长 15%; 实现净利润 1.34 亿元, 同比增长 16%, 扣非后增长 9.7%, 实现每股 EPS 0.71 元, 基本符合市场预期。公司同时预告一季度净利润增长 0%-10%。

评论

低分子肝素钙稳健增长, 国产化替代持续发酵: 低分子肝素钙注射液稳步增长, 实现收入 55,804.45 万元, 较上年同期增长 30.36%; 其中低分子肝素钙销量 1600 万支, 同比增长 24%。今年随着达肝素产品的招标上市, 和竞争外资原研产品的进一步退出市场, 公司制剂业务仍将保持 30% 左右较快增长。

原料药销售量价齐跌拖累业绩: 受国际市场供求关系和国内外肝素原料药行业竞争的影响, 普通肝素钠原料药和低分子肝素原料药销售销量虽均有增长, 但价格均呈现不同程度的下降, 致使公司的原料药业绩下滑, 其中普通肝素原料药实现收入 18,291.91 万元, 较上年同期下降 15.90%; 依诺肝素钠原料药实现收入 2,166.74 万元, 较上年同期下降 0.93%。

血透中心试点今年三季度开业: 公司目前已在筹建石家庄市内第一个血透中心, 预计今年 3 季度开业营业。公司利用自有资金 2,000 万元出资设立全资子公司“久康医疗投资管理河北有限公司”, 旨在积极探索和培育血透服务, 实现业务延伸。久康医疗子公司于 2014 年 10 月 13 日取得了营业执照。根据河北省卫生计生委办公室下发的试点通知, 允许公司在河北省内 6 个地级市设立独立血液透析中心。

新产品补充有意企业发展: 公司预计今年年底获批并全面上市伟哥仿制药西地那非。此外, 公司的 1.1 类新药长效埃塞那肽有望在上半年获得临床批件, 正式进入临床研发阶段。

投资建议

我们预计公司 2015-2017 年 EPS 分别为 0.92 元、1.15 元、1.44 元, 同比增长 30%, 25%, 25%。目前估值对应 2015 年 45 倍, 我们认为公司虽然目前估值较高, 但考虑到在未来新业务上的布局潜力和新药研发对主业发展的长期推动, 维持“买入”评级。

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2013-04-25	增持	18.94	N/A
2	2013-06-17	增持	21.00	35.00~38.00
3	2013-08-20	增持	26.40	N/A
4	2013-08-28	买入	29.33	36.00~40.00
5	2013-10-21	买入	23.66	N/A
6	2014-04-01	增持	22.11	N/A
7	2014-04-29	买入	23.73	N/A
8	2014-05-16	买入	25.45	38.00~42.00

来源：国金证券研究所


投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在20%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—20%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以下。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员认对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-61620767
传真：021-61038200
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号
紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979
传真：010-66216793
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100053
地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378
传真：0755-83830558
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号
时代金融中心 7BD