

主力产品市场份额优势明显

报告日期:	2015-06-12
足额募集底价:	38.46 元
合理定价区间:	96.8-101.6 元

预测指标	2014A	2015E	2016E
主营收入 (百万元)	589.85	707.82	835.22
净利润 (百万元)	202.57	243.27	290.09
每股收益 (元)	1.68	2.02	2.42
每股净资产 (元)		7.24	9.46

资料来源: 财富证券

本次发行概况:

发行前总股本 (万股)	9000
新股发行上限 (万股)	3000
老股转让上限 (万股)	0
预计发行日期	2015-06-17
公司控股股东	马磊
公司网址	http://www.ssyy.com.cn

事件: 公司拟于 2015 年 6 月 17 日实施网上、网下申购。

投资要点

公司主要从事生物生化药品的研发、生产和销售, 已形成心脑血管、免疫调节、神经系统用药三大系列产品。免疫调节药物主要产品有“赛升”薄芝糖肽注射液、“赛盛”脱氧核苷酸钠注射液、“赛威”注射用胸腺肽; 心脑血管药物主要产品有“赛百”注射用纤溶酶/纤溶酶注射液; 神经系统药物有“赛典”单唾液酸四己糖神经节苷脂钠注射液 (GM-1)。2014 年公司“赛百”在纤溶酶注射液市场份额为 65.71%; 脱氧核苷酸钠注射液市场份额为 95.37%, 占据绝对的市场; 薄芝糖肽注射液市场份额为 56.80%; 注射用胸腺肽市场份额为 25.12%, 由此可见, 公司现有产品在相关应用领域均具有较强的优势。

公司 2014 年实现收入 5.89 亿元, 增速为 22.83%。其中赛盛、赛典、赛升、赛百、赛威收入占比分别为 32.62%、25.71%、20.17%、13.17%、2.82%。

近年来, 随着疾病谱的变化、老龄化形势加剧和生活压力加大, 抗肿瘤和免疫调节剂、心脑血管用药和神经系统用药成上升趋势。免疫调节剂在 2009-2014 年市场规模年复合增长率达到 21.32%, 预计到 2017 年规模将达到 440 亿元, 增速保持 15% 以上。心脑血管用药在我国药品市场中排名靠前, 随着老龄人群不断增加, 心脑血管用药市场将会保持 15% 左右的增长水平。神经系统用药是全球增长最快的市场之一, 我国神经系统用药市场规模呈现快速增长的势头, 近三年年均增长率保持在 18% 左右。

公司此次募集资金主要投资于新建医药生产基地、心脑血管及免疫调节产品产业化项目、营销网络建设项目及 HM 类多肽产品项目。募投项目建成后, 将有效缓解产能瓶颈, 研发能力和销售能力将得到加强, 提升公司核心竞争力, 为公司主要产品现有市场占有率的逐步提高拓展更多的市场空间。

发行前主要财务指标 (2014):

每股收益 (元)	1.68
每股经营性净现金流量 (元)	1.78
销售毛利率 (%)	61.85
净资产收益率-扣非 (%)	31.11
资产负债率 (%)	9.98

财富证券研究发展中心
汤佩徽

0731-84779511
 tangph@cfzq.com
 S0530513110001

相关研究报告:

- **合理价值区间为 96.8-101.6 元。**假设发行后总股本为 1.2 亿股，预计公司 2015-2016 年 EPS 为 2.02 元和 2.42 元，参考行业平均估值和可比公司估值，给予公司 2016 年 40-42Xpe，合理价值区间为 96.8-101.6 元。
- **根据公司募集资金总额 115300 万元，新股按照 3000 万股计算，折合每股发行 38.46 元（以上价格按公司披露的足额募集资金计算）。**
- **风险提示。**核心产品增速低于预期及降价风险超预期。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6-12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5% - 10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为 -5% - 5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上;

免责声明

本报告仅供财富证券有限责任公司内部客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研发中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研发中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438