



山河药辅 (300452)

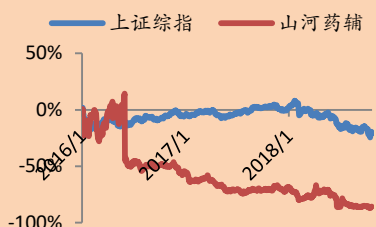
投资评级: 增持 (维持)

报告日期: 2018-10-25

前收盘价 (元) 13.47

目标价格 (元) -

股价走势:



主要数据

总股本(百万股)	139.20
A股股本(百万股)	139.20
B/H股股本(百万股)	-/-
总市值(亿元)	18.75
A股流通比例(%)	77.27
第一大股东	尹正龙
第一大股东持股比例	26.69%
12个月最高/最低(元)	31.91/11.72

医药生物行业组

方馥涛

证券执业证书编号:

S0010518080001

电话: 021-60956118

邮件: fyf0614@foxmail.com

翟新新

邮件: zhaixx01@foxmail.com

业绩加速增长, 持续受益于一致性评价

——三季度报点评

事件:

公司发布 2018 年三季报, 实现营业收入 3.11 亿元, 同比增长 36.07%; 归母净利润 5019.33 万元, 同比增长 47.22%; 归母扣非净利润 4424.08 万元, 同比增长 58.22%; EPS0.36 元。

点评:

□ 三季度业绩加速增长

收入增长主要源于 (1) 一致性评价政策继续执行, 公司产品售价上涨, 毛利率提升; (2) 并表曲阜天利。单季度来看, Q3 实现营业收入 9731.58 万元, 同比增长 28.5%; 归母净利润 1670.23 万元, 同比增长 86.61%, 业绩加速增长。三费率基本保持平稳, 销售费用率 7.88%; 管理费用率 4.28% (不含研发费用), 研发费用 1006.67 万元, 同比增长 71.83% (含曲阜天利影响); 财务费用率 -0.14%。

□ 一致性评价及并表积极因素影响延续, 二期项目有望年底投产

公司近年来以仿制药一致性评价为契机, 加大公司产品对外资、百强企业医药高端市场销售布局。未来, 随着仿制药一致性评价及政府集采政策的稳步推进, 公司作为国内药用辅料龙头将持续受益。公司并表曲阜天利 (国内排名前三的口服固体制剂药用辅料生产供应商) 进一步丰富公司产品线。另外, 东区二期已完成主体工程建设, 大概率年内达产, 业绩增长有明显的支撑。

□ 盈利预测与评级

公司作为国内药用辅料龙头, 受益于仿制药一致性评价带来的行业集中度提升, 以及后续募投产能的逐步释放, 业绩增长有支撑。我们预计 2018/2019/2020 年 EPS 分别为 0.52/0.64/0.80 元, 对应当前股价 PE 分别为 26/21/17 倍, 维持“增持”评级。

□ 风险提示

原材料价格波动风险; 政策变动风险。

盈利预测:

单位: 百万元

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	339	461	566	679
收入同比(%)	18%	36%	23%	20%
归属母公司净利润	50	72	89	111
净利润同比(%)	3%	43%	24%	24%
毛利率(%)	30.9%	33.7%	34.3%	35.1%
ROE(%)	10.6%	12.8%	14.1%	15.4%
每股收益(元)	0.36	0.52	0.64	0.80
P/E	37.25	26.05	20.96	16.87
P/B	4.25	3.46	3.06	2.69
EV/EBITDA	40	20	16	13

资料来源: Wind, 华安证券研究所

附录：财务报表预测

[illegible]

资料来源：Wind，华安证券研究所

投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。