

生物制品

舒泰神 (300204.SZ) / 25.97 元

业绩略超预期，维持推荐

事项

公司预告 14 年业绩，预计 14 年归属净利润 1.81~2.14 亿元，同比增 65%~95%；非经常性损益约为 2889.10 万元。

主要观点

1. 14 年业绩略超预期，扣非后 EPS 为 0.63~0.77 元，增 48%~80%

14 年，归属净利润、扣非后归属净利、剔除股权激励费用影响后净利分别为 1.81~2.14、1.52~1.85、2.05~2.38 亿元，增速分别为 65%~95%、48%~80%、66%~92%；对应 EPS 为 0.75~0.89 元。因“注射用凝血因子 X 激活剂”项目截止到 14 年 12 月 31 日尚未通过第二期临床的审评，公司与北京诺维康医药科技协议项下的股权转让价款调整为 1000 万元，确认营业外收入约 2565.24 万元，受此影响，14 年非经常性损益约 2889.10 万元。13 年非经常性损益为 681.53 万元，非经常性损益对公司 14 年业绩影响较大。扣非后 EPS 为 0.63~0.77 元。

2. 14Q4 业绩略超预期，扣非后 EPS 为 0.13~0.27 元

14Q4，归属净利、扣非后归属净利、剔除股权激励影响后净利分别为 5722~9009、3126~6413、6015~9302 万元，增速分别为 1196%~1825%（13Q4 因提取股权激励费用归属净利为负）、756%~1447%（13Q4 扣非后归属净利为负）、264%~462%。EPS 为 0.24~0.38 元，扣非后 EPS 为 0.13~0.27 元。

3. 预计 14 年苏肽生销量增 20%以上，舒泰清增 50%以上

受益于营销改善，预计 14 年苏肽生销量增 20%以上；舒泰清延续去年增长趋势，预计销量增 50%以上。

4. 盈利预测与投资建议

苏肽生销售改善，舒泰清持续快速增长，另公司于第二季度终止股权激励计划，股权激励费用减少，我们认为自 Q3 业绩拐点出现后，公司业绩持续改善，暂不调整盈利预测，预计 14 年 EPS 为 0.79 元，对应 PE 为 33 倍；14~16 年扣非后 EPS 为 0.67、0.84、0.96 元，对应 PE 为 39x、31x、27x，维持“推荐”。

5. 风险提示

1) 药品降价的风险；2) 产品研发进度低于预期的风险

证券分析师：于洋
 执业编号：S0020109021253
 Tel：0755-82828560
 Email：yuyang@hcqz.com
 分析师：吴晓雯
 执业编号：S0360514070001
 Tel：010-66500818
 Email：wuxiaowen@hcqz.com

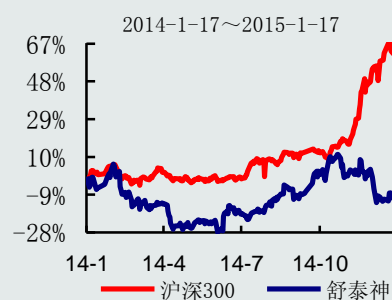
投资评级

投资评级：推荐
 评级变动：维持

公司基本数据

总股本(万股)	
流通 A 股/B 股(万股)	23575/0
资产负债率(%)	14.27%
每股净资产(元)	5.99
市盈率(倍)	38.69
市净率(倍)	4.34
12 个月内最高/最低价	31.25/19.37

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：港澳资讯

相关研究报告

《上半年业绩稍低于预期，下半年高增长概率大》 2013-07-23
 《13 年增速将前低后高》 2013-04-22
 《维持 13 年 50% 增长预期》 2013-03-11
 《销售策略转变影响四季度业绩，但长期高增长值得期待》 2013-02-03
 《公司销售逐月恢复，神经营养药物市场空间广阔》 2012-10-30
 《外延式收购启动，凝血因子 X 激活剂市场前景看好》 2012-09-07

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	1228.59	1394.64	1573.73	1804.07
现金	816.27	1169.81	1078.35	1484.09
应收账款	268.00	87.44	335.89	160.19
其它应收款	2.17	4.88	3.51	6.33
预付账款	2.31	5.34	4.44	7.65
存货	34.39	27.17	51.53	45.80
其他	105.46	100.00	100.00	100.00
非流动资产	340.88	282.53	247.06	211.59
长期投资	1.84	1.84	1.84	1.84
固定资产	244.21	218.20	192.18	166.17
无形资产	62.61	53.15	43.69	34.23
其他	32.22	9.35	9.35	9.35
资产总计	1569.47	1677.18	1820.79	2015.66
流动负债	218.95	214.58	203.18	221.79
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	3.88	2.46	5.65	4.38
其他	215.07	212.12	197.53	217.41
非流动负债	36.52	24.77	24.77	24.77
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	36.52	24.77	24.77	24.77
负债合计	255.47	239.35	227.94	246.55
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	240.12	240.12	240.12	240.12
资本公积金	704.83	704.83	704.83	704.83
留存收益	369.12	492.88	647.90	824.16
归属母公司股东权益	1314.00	1437.83	1592.85	1769.10
负债和股东权益	1569.47	1677.18	1820.79	2015.66

现金流量表

单位：百万元	2013	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流	111.36	374.51	(70.00)	430.07
净利润	109.57	161.18	201.76	229.41
折旧摊销	11.82	35.47	35.47	35.47
财务费用	(21.09)	(22.28)	(23.29)	(23.83)
投资损失	(6.04)	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	10.84	200.14	(281.95)	194.01
其它	6.25	0.00	(2.00)	(5.00)
投资活动现金流	(46.28)	0.00	0.00	0.00
资本支出	21.17	0.00	0.00	0.00
长期投资	42.70	0.00	0.00	0.00
其他	17.59	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(53.36)	(15.07)	(21.46)	(24.33)
短期借款	0.00	(0.00)	(0.00)	(0.00)
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	106.72	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	(89.68)	0.00	0.00	0.00
其他	(70.40)	(15.07)	(21.46)	(24.33)
现金净增加额	11.72	359.44	(91.46)	405.74

资料来源：公司报表、华创证券

利润表

单位：百万元	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	892.69	1109.36	1321.28	1548.35
营业成本	44.01	57.86	73.96	91.47
营业税金及附加	7.55	7.77	9.25	10.84
营业费用	651.30	759.91	905.08	1060.62
管理费用	89.57	116.48	118.92	139.35
财务费用	(21.09)	(22.28)	(23.29)	(23.83)
资产减值损失	2.90	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	6.04	0.00	0.00	0.00
营业利润	124.49	189.62	237.37	269.90
营业外收入	9.23	0.00	0.00	0.00
营业外支出	1.31	0.00	1.00	2.00
利润总额	132.41	189.62	237.37	269.90
所得税	22.84	28.44	35.61	40.48
净利润	109.57	161.18	201.76	229.41
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	109.57	161.18	201.76	229.41
EBITDA	123.06	202.81	247.55	276.54
EPS 摊薄 (元)	0.46	0.67	0.84	0.96

主要财务比率

	2013	2014E	2015E	2016E
成长能力				
营业收入	60.51%	24.27%	19.10%	17.19%
营业利润	-35.71%	52.32%	25.18%	13.70%
归属母公司净利润	-31.62%	47.10%	25.18%	13.70%
获利能力				
毛利率	95.07%	94.78%	94.40%	94.09%
净利率	12.27%	14.53%	15.27%	14.82%
ROE	8.34%	11.21%	12.67%	12.97%
ROIC	19.13%	27.75%	64.59%	38.83%
偿债能力				
资产负债率	16.28%	14.27%	12.52%	12.23%
净负债比率	-62.12%	-81.36%	-67.70%	-83.89%
流动比率	6.20	6.50	7.75	8.13
速动比率	5.51	5.91	7.00	7.48
营运能力				
总资产周转率	0.58	0.66	0.73	0.77
应收帐款周转率	3.33	12.69	3.93	9.67
应付帐款周转率	18.64	15.96	44.45	62.64
每股指标(元)				
每股收益	0.46	0.67	0.84	0.96
每股经营现金	0.46	1.56	(0.29)	1.79
每股净资产	5.47	5.99	6.63	7.37
估值比率				
P/E	56.91	38.69	30.91	27.18
P/B	4.75	4.34	3.91	3.52
EV/EBITDA	44.16	25.03	20.89	17.24

华创医药组分析师介绍

于洋：中科院上海生科院生物化学硕士，2011年进入证券行业从事医药行业分析，2013年加入华创证券，主要负责中药、医疗器械行业研究。

戴廉：瑞典林雪平大学医学院、法国社会科学高等研究院（健康与福利）专业双硕士。曾为资深医疗媒体人，先后供职于新华社、财新传媒，2012年参与创办健康界传媒。2014年进入证券行业从事医药行业分析。

吴晓雯：北京大学生物医学&英语学士，金融信息工程硕士，2011年进入证券行业从事医药行业研究，2014年加入华创证券，主要负责化学制剂、医药商业行研究。

张伟光：工学硕士，曾就职于华润北药集团，从事医研发作两年。2011年进入华创证券，2012年任医药行业助理研究员。

彭婷：曾就职于平安资产管理公司股票投部，2011年加入华创证券从事快速消费品行业研究，2013年加入华创医药组。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京	王韦华	机构销售副总监	010-66280827	wangweihua@hczq.com
	翁波	机构销售经理	010-66500810	wengbo@hczq.com
	张春会	机构销售经理	010-66500838	zhangchunhui@hczq.com
	张弋	机构销售助理	010-66500809	zhangyi@hczq.com
	王勇	机构销售经理	010-66500810	wangy@hczq.com
广深	张娟	机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hczq.com
	郭佳	机构销售经理	0755-82871425	guojia@hczq.com
	张昱洁	机构销售助理	0755-83711905	zhangyujie@hczq.com
	汪丽燕	机构销售助理	0755-83715429	wangliyan@hczq.com
	林芷豌	机构销售助理		lingzhiwan@hczq.com
上海	李茵茵	机构销售经理	021-50589862	liyinyin@hczq.com
	熊俊	机构销售经理	021-50329316	xiongjun@hczq.com
	沈晓瑜	机构销售经理	021-50497772	shenxiaoyu@hczq.com
	张佳妮	机构销售助理	021-58450029	zhangjiani@hczq.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数10%—20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上;
- 中性: 预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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客户。

本报告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。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部

地址:北京市西城区锦什坊街 26 号
恒奥中心 C 座 3A
邮编:100033
传真:010-66500801

深圳分部

地址:深圳市福田区深南大道 4001 号
时代金融大厦 6 楼 A 单元
邮编:518038
传真:0755-82027731

上海分部

地址:上海浦东新区福山路 450 号
新天国际大厦 22 楼 A 座
邮编:200122
传真:021-50583558