



受益于二胎政策，17年 Q1 业绩实现 86% 高增长

2017.04.27

唐爱金(分析师)	陈家华(研究助理)	冯俊曦(研究助理)
电话: 020-88836115	020-88836115	020-88836115
邮箱: tangaj@gzgzs.com.cn	Chenjiahua@gzgzs.com.cn	Fengjx@gzgzs.com.cn
执业编号: A1310516100001		

谨慎推荐

现价:	45.36
目标价:	50.40
股价空间:	11%

医药生物行业

事件:

2017年4月27日，公司发布业绩公告：16年公司实现营收15.45亿，同比增长25.29%；实现归母净利润1.98亿，同比增长30.13%，其中子公司达因药业收入8.80亿，净利润2.99亿。17年Q1实现营收4.48亿，同比增长35.33%；实现归母净利润0.87亿，同比增长85.7%。

点评:

● **受益二胎政策，子公司达因药业快速增长驱动公司16年业绩高增长：**
子公司达因药业主打产品伊可新（用于补充新生儿维生素AD）受益于二胎政策，实现销售的快速增长，并成为公司2016年业绩快速增长的重要驱动力（2016年营收同比增长25.29%，归母净利润同比增长30.13%）。

● **2017年Q1子公司达因药业持续驱动公司业绩86%高增长：**
子公司达因药业利润的持续增长，继续驱动公司2017年Q1业绩86%高增长。达因药业业绩持续增长的原因主要归结于三点：一是受益二胎放开政策，新增新生儿拉动核心产品伊可新的需求增长；二是公司销售渠道下沉，着力推广覆盖低端空白市场；三是建立母婴销售平台，促进公司品牌、品类的延伸。

● **伊可新受益二胎放开新生儿激增，2017-18年持续高增长可期：**
受益于二胎放开元年，2016年新生儿大幅提升，新出生人口1867万，比2015年增长11%。伊可新用户中0-1岁婴儿（绿盒）占比65%，1-3岁儿童使用（粉盒）占比35%，2017-18年同处新生高潮期，绿盒（0-1岁）占比有望增大。同时随着持续用药概念的植入，1-3岁用药年龄延长，粉盒有望放量，保公司业绩近2-3年持续高增长可期。

● **销售渠道下沉+母婴销售平台，助力产品销售规模进一步扩大：**
为进一步扩大产品销售，公司一方面建立1200人的专业控销团队，开始进行销售渠道下沉，拓展社区服务中心、诊所等空白市场；另一方面成立母婴事业部，利用母婴电商线上线下同步拓展产品销售渠道。未来随着公司布局推进和业务的成熟，预计达因药业17-18年业绩有望实现30-35%增长。

盈利预测与估值

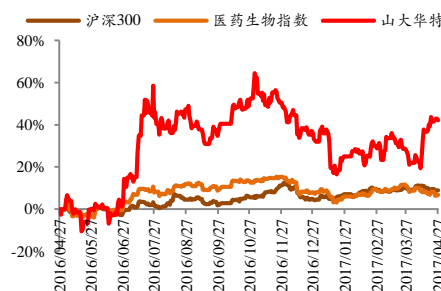
根据公司现有业务的增长情况，我们测算公司17-19年EPS分别为1.44元、1.96元、2.51元，对应PE分别为32倍、23倍、18倍。考虑到未来业绩成长性，给予公司35倍PE，对应目标价50.40元/股，较2017/4/27收盘价45.36元/股，存在11%上涨空间，给予“谨慎推荐”评级。

● **风险提示：**伊可新销售低于预期；业务拓展不及预期；行业政策风险。

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1544.73	1927.42	2344.97	2822.23
同比(%)	25.29%	24.77%	21.66%	20.35%
归属母公司净利润	198.39	259.27	354.19	451.59
同比(%)	30.13%	30.69%	36.61%	27.50%
每股收益(元)	1.10	1.44	1.96	2.51
P/E	41.21	31.54	23.08	18.11
P/B	6.38	5.60	4.63	3.80
EV/EBITDA	2.38	15.18	11.38	9.37

敬请参阅最后一页重要声明

行业指数走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
山大华特	10.96	13.63	-6.44
医药生物	-3.78	0.73	-6.02
沪深300	-0.90	1.73	2.35

基本资料

总市值(亿元)	81.76
总股本(亿股)	1.80
流通股比例	99.6%
资产负债率	15.28%
大股东	山东山大产业
大股东持股比例	20.72%

相关报告

- 广证恒生-山大华特(000915)-公告点评-一季度业绩符合预期，有望持续30%高增长-2016.04.27
- 广证恒生-山大华特(000915)-公告点评-中期业绩预告同比增50-80%，超市场预期-2016.07.11
- 广证恒生-山大华特(000915)-公告点评-中期业绩增长66%，收益二胎开放伊可新高高速增长-2016.07.28
- 广证恒生-山大华特(000915)-公告点评-三季度业绩预告同比增80-120%，符合市场预期-2016.10.17
- 广证恒生-山大华特(000915)-公告点评-三季度业绩同比增92%，受益二胎开放伊可新高高速增长-2016.10.26
- 广证恒生-山大华特(000915)-公告点评-2017年一季度业绩预告同比增70-100%，超市场预期-2017.04.12

证券研究报告



附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					现金流量表				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1309.80	1446.40	1628.43	1856.25	经营活动现金流	502.50	61.35	401.32	476.97
现金	616.19	515.40	565.80	540.60	净利润	350.96	260.08	355.64	452.60
应收账款	191.23	295.80	325.09	412.19	折旧摊销	40.63	44.19	58.55	72.13
其它应收款	24.07	42.78	44.30	57.98	财务费用	27.54	-0.47	7.06	7.22
预付账款	55.48	59.74	71.07	85.46	投资损失	-1.44	-2.08	-2.16	-2.50
存货	142.55	186.39	200.75	253.55	营运资金变动	107.17	-184.74	-34.64	-142.25
其他	280.27	346.29	421.42	506.47	其它	-22.35	-55.63	16.87	89.77
非流动资产	1172.41	1356.57	1529.17	1730.61	投资活动现金流	-300.27	-319.55	-332.42	-369.42
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	资本支出	-229.81	-176.14	-193.59	-220.47
固定资产	522.33	745.79	922.75	1095.36	长期投资	70.00	-1.61	0.80	-0.40
无形资产	147.48	183.16	219.71	264.04	其他	-140.46	-141.80	-139.63	-148.55
其他	502.60	427.61	386.71	371.21	筹资活动现金流	-89.30	122.41	-53.51	-167.75
资产总计	2482.21	2802.97	3157.60	3586.86	短期借款	-12.74	186.58	51.69	-39.94
流动负债	523.82	770.81	915.55	988.30	长期借款	-1.50	0.00	0.00	0.00
短期借款	40.00	226.58	278.27	238.34	其他	-75.06	-118.24	-105.20	-127.82
应付账款	164.15	238.56	244.36	316.66	现金净增加额	112.93	-135.79	15.39	-60.20
其他	319.67	305.67	392.92	433.30					
非流动负债	9.08	8.51	8.60	8.73	主要财务比率	2016	2017E	2018E	2019E
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力				
其他	9.08	8.51	8.60	8.73	营业收入增长率	0.25	0.25	0.22	0.20
负债合计	532.89	779.31	924.15	997.03	营业利润增长率	0.37	0.35	0.34	0.26
少数股东权益	665.33	858.21	1126.81	1465.54	归属于母公司净利润增	0.30	0.31	0.37	0.27
归属母公司股东权益	1282.41	1515.44	1806.64	2174.29	获利能力				
负债和股东权益	2482.21	3152.97	3857.60	4636.86	毛利率	0.60	0.60	0.64	0.63
					净利率	0.23	0.24	0.27	0.28
					ROE	0.11	0.12	0.13	0.14
					ROIC	0.26	0.26	0.30	0.33
					偿债能力				
					资产负债率	0.21	0.28	0.29	0.28
					净负债比率	0.08	0.29	0.30	0.24
					流动比率	2.50	1.88	1.78	1.88
					速动比率	2.23	1.63	1.56	1.62
					营运能力				
					总资产周转率	0.68	0.73	0.79	0.84
					应收账款周转率	7.41	7.91	7.55	7.66
					应付账款周转率	3.70	3.78	3.48	3.74
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.85	1.11	1.52	1.93
					每股经营现金流(最新摊)	2.79	0.26	1.71	2.04
					每股净资产(最新摊薄)	7.11	6.47	7.71	9.28
					估值比率				
					P/E	41.21	31.54	23.08	18.11
					P/B	6.38	5.60	4.63	3.80
					EV/EBITDA	2.38	15.18	11.38	9.37

数据来源：港澳资讯，公司公告，广证恒生



廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心4楼

电话：020-88836132, 020-88836133

邮编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺：

本报告作者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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。