

日期: 2011年8月16日

行业: 化学药



赵冰

021-53519888-1902

Zhaobing1704@hotmail.com

执业证书编号: S0870511030004

基本数据 (2011H1)

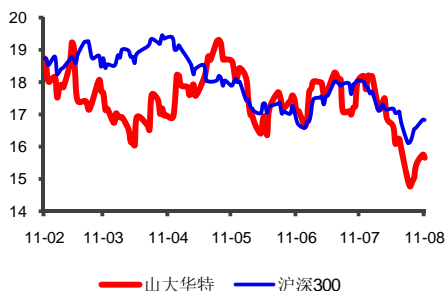
报告日股价 (元)	15.75
12mth A 股价格区间 (元)	13.25/22.68
总股本 (百万股)	180.25
无限售 A 股/总股本	99.42%
流通市值 (亿元)	28.23
每股净资产 (元)	2.57
PBR (X)	6.13
DPS (Y10, 元)	不分配

主要股东 (2011H1)

山东山大产业集团有限公司	21.81%
华夏红利	4.80%
汇添富均衡增长	2.74%
华夏复兴	2.64%

收入结构 (2011H1)

药品	60.98%
环保产品	18.55%
教育	10.01%
电子信息产品	5.28%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较

报告编号: ZB11-CT07

相关报告: ZB11-CT03; ZB11-CI06b

首次报告日期: 2011年4月6日

环保业务快速增长

■ 动态事项:

公司发布11年上半年业绩公告,公司实现营业收入32,450.39万元,营业利润7,298.90万元,归属于上市公司股东的净利润4,571.17万元,分别比去年同期增长27.26%、17.9%和84.63%;实现基本每股收益0.25元。

■ 事项点评:**医药业务回归正常增长**

2011年上半年,医药业务收入同比增长17.12%,成本同比增长21.56%。目前公司的医药产业主要以子公司达因生物生产的儿童保健药品为主,其中达因生物的“伊可新”占其销售收入的75%以上。受销售模式调整及医改降价政策影响,达因生物10年一季度收入基数较低,导致2011年一季报业绩超预期。根据中报披露的少数股东权益推算,上半年达因生物收入增长约为5%左右。预计公司医药业务全年将难以维持一季度的增速,但未来随着新厂投入运行,医药业务仍有望取得25%以上的增长。

环保业务增速明显

11年上半年,公司的环保业务收入同比增长129.69%,成本同比增长161.99%。从公司近年环保收入和毛利来看,其变化幅度较大,反映行业市场竞争激烈。公司的环保业务尽管在上半年有较大增长,但在规模和效益上与有实力的环保企业相比都有仍较大差距。近年来,公司环保业务重点转移到二氧化氯制备装置的生产和销售上。在新国标要求下,造纸企业采用二氧化氯取代元素氯进行漂白成为必然的选择。由于公司在大型二氧化氯设备上的技术优势明显,预计今年该项业务有望取得100%以上的快速增长。

卧龙学校将成公司新的利润增长点

2011年上半年,公司的学费收入同比增长40.89%,毛利增长14.58%。2010年,公司与沂南县人民政府达成以土地使用权置换学校股权的协议,既盘活了公司的存量资产,还换来了当地政府对学校的支持,使得卧龙学校的经济效益发生了根本性变化。卧龙学校现共有约168个教学班,在校生10300余人,属于当地两所重点中学之一。预计卧龙学校未来的盈利状态将会保持稳定,有利于提高母公司的效益。

■ 投资建议:**未来六个月内,维持“跑赢大市”评级**

预计公司11、12年实现每股收益为0.55元和0.70元,以8月15日收盘价15.75元计算,动态市盈率分别为28.71倍和22.42倍。西药

类上市公司 11 年、12 年动态市盈率中值分别为 32.25 倍和 24.75 倍。公司目前估值水平稍低于行业中值，考虑到公司业务横跨医药与环保两个领域，未来业绩超预期的可能性较大，我们维持公司“跑赢大市”评级。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	560.28	764.93	1083.69	1549.52
年增长率 (%)	12.19%	36.53%	41.67%	42.99%
归属于母公司的净利润	70.54	98.88	126.62	167.43
年增长率 (%)	104.98%	40.17%	28.06%	32.23%
每股收益 (元)	0.39	0.55	0.70	0.93
PER (X)	40.25	28.71	22.42	16.96

注：有关指标按当年股本摊薄

■ 附表

附表 1 公司损益简表及预测（单位：百万元人民币）

指标名称	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业总收入	499.40	560.28	764.93	1,083.69	1,549.52
二、营业总成本	385.32	414.56	576.13	839.77	1,226.34
营业成本	169.36	178.67	254.82	373.12	557.76
营业税金及附加	7.61	8.59	10.58	16.04	22.70
销售费用	109.60	140.41	195.06	281.76	410.62
管理费用	48.79	52.36	70.94	102.55	145.05
财务费用	34.98	30.81	44.74	66.29	90.20
三、其他经营收益					
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-1.08	5.63	0.00	0.00	0.00
汇兑净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
四、营业利润	112.99	151.34	188.80	243.93	323.18
加：营业外收入	12.10	2.44	15.00	10.00	5.00
减：营业外支出	2.65	0.57	0.00	0.00	0.00
五、利润总额	122.44	153.21	203.80	253.93	328.18
减：所得税	24.29	20.71	30.57	38.09	49.23
加：未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
六、净利润	98.15	132.50	173.23	215.84	278.95
减：少数股东损益	63.74	61.95	74.35	89.21	111.52
归属于母公司所有者的净利润	34.41	70.54	98.88	126.62	167.43
七、摊薄每股收益（元）	0.19	0.39	0.55	0.70	0.93

数据来源：Wind，上海证券研究所

分析师承诺

分析师 赵冰

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定 义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定 义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及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，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。