

山大华特 (000915)

—医药环保双轮驱动业绩快速增长

投资评级 推荐 评级调整 首次推荐 收盘价 28.80 元

事件：

公司披露 2013 年年报，收入 10.95 亿，同比增长 31.9%，实现净利润 2.75 亿，同比增长 23.4%，归属上市公司股东净利润 1.53 亿，同比增长 26.1%，EPS 0.85 元。

结论：

公司主营业务集中在医药和环保两大热门行业，我们看好公司在儿童药领域的布局以及环保业务的高速发展，我们预计公司 2014-2016 年 eps 分别为 1.24、1.57 和 1.97 元，对应目前股价 PE 分别为 23、18 和 14 倍，给予公司推荐评级。

正文：

1. 公司盈利能力逐步增强

收入 10.95 亿，同比增长 31.9% 实现净利润 2.75 亿，同比增长 23.4%，归属上市公司股东净利润 1.53 亿，同比增长 26.1%，综合毛利 67%，较去年下滑 2.3 个百分点，主要是低毛利的环保收入占比提高，但是公司 ROE 和 ROIC 分别为 21.97% 和 17.86%，连续多年稳步上升，盈利能力逐步增强。

2. 儿童用药未来仍可快速增长

公司药品收入 7.03 亿，同比增长 27.3%，净利润 2.42 亿，同比增长 21%，毛利率高达 86.6%，比上年增加 0.6 个百分点。公司药品业务主要是控股子公司达因海洋生物制药生产销售，产品集中在儿童保健

发布时间：2014 年 3 月 20 日

主要数据

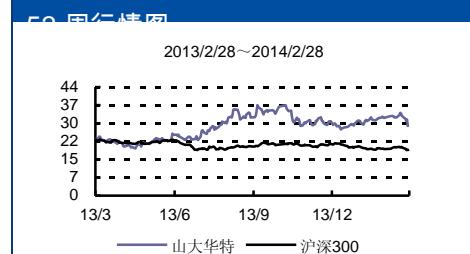
52 周最高/最低价(元)	36.95/19.40
上证指数/深圳成指	2056.30/7365.93
50 日均成交额(百万元)	47.92
市净率(倍)	6.76
股息率	0.35%

基础数据

流通股(百万股)	179.30
总股本(百万股)	180.25
流通市值(百万元)	5163.89
总市值(百万元)	5191.34
每股净资产(元)	4.26
净资产负债率	56.18%

股东信息

大股东名称	山东山大产业集团有限公司
持股比例	22.29%
国元持仓情况	



相关研究报告

研究员

研究员：	王广军
执业证书编号：	S0020512080002
电 话：	021-51097188-1815
电 邮：	wangguangjun@gyzq.com.cn

联系人

联系人：	赵喜娟
电 话：	021-51097188-1952
手 机：	18616810028
电 邮：	zhaoxijuan@gyzq.com.cn
地 址：	中国安徽省合肥市寿春路 179 号 (230001)

是我们认为环保行业发展空间巨大，随着公司市场开拓能力和项目管理能力增强，特别是今年 SNCR 和 SCR 脱硝技术的应用，脱硝项目实现零突破，公司环保业务仍会保持高速发展。

主要财务指标	单位:百万元			
	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	1095	1434	1843	2348
收入同比(%)	32%	31%	29%	27%
归属母公司净利润	153	224	283	355
净利润同比(%)	26%	46%	27%	26%
毛利率(%)	67.0%	66.4%	65.3%	64.6%
ROE(%)	20.0%	22.6%	22.8%	22.9%
每股收益(元)	0.85	1.24	1.57	1.97
P/E	33.87	23.20	18.34	14.61
P/B	6.76	5.23	4.18	3.34
EV/EBITDA	13	11	9	7

数据来源：国元证券研究中心

风险提示：

1.产品竞争加剧的风险。

2.环保项目订单不达预期。

营运资金变动	-116	-121	-128	-162	速动比率	1.74	2.60	3.28	3.89
其他经营现金流	-23	10	11	14	营运能力				
投资活动现金流	-66	-1	1	1	总资产周转率	0.75	0.79	0.80	0.80
资本支出	67	-0	0	0	应收账款周转率	9	9	9	9
长期投资	0	2	-1	-0	应付账款周转率	4.84	4.61	4.64	4.60
其他投资现金流	1	1	1	1	每股指标(元)				
筹资活动现金流	-138	22	-22	-27	每股收益(最新摊薄)	0.85	1.24	1.57	1.97
短期借款	-33	15	-2	-2	每股经营现金流(最新摊薄)	1.20	1.78	2.31	2.81
长期借款	-19	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	4.26	5.50	6.89	8.62
普通股增加	0	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	-0	0	0	0	P/E	33.87	23.20	18.34	14.61
其他筹资现金流	-86	7	-20	-25	P/B	6.76	5.23	4.18	3.34
现金净增加额	13	340	396	480	EV/EBITDA	13	11	9	7

数据来源：国元证券研究中心

国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义

二级市场评级

强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%”以上
推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%”之间
中性	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%”之间
回避	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%”以上

(2) 行业评级定义

推荐	行业基本面好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面差，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn