

投资首都医疗，儿童大健康战略迈出重要一步

2015.06.24

首席分析师：姚玮 **研究助理：唐爱金**
 电话：020-88836125 020-88836115
 邮箱：yaow@gzgzhs.com.cn tangaij@gzgzhs.com.cn
 执业编号：A1310512110002

事件：

公司6月24日公告，达因药业出资1亿认缴北京光大金控财富医疗投资中心的66.67%基金份额，光大金控（天津）产业投资基金管理公司认缴5000万，占33.33%基金份额。成立的基金与光大金控管理有限公司、深圳前海光大熙康产业基金等合计出资5.5亿参与首都医疗健康产业有限公司的增资扩股，占首都医疗26.78%股权。相当于达因药业投资1亿占首都医疗4.885%股权。

点评：

● **投资首都医疗，完善儿童大健康战略布局**公司是专注于儿童大健康的标杆，且明确了从儿童药品、用品、食品到儿童健康教育和服务的儿童大健康发展战略。妇儿医院是首都医疗投资的重要方向，旗下的北京爱育华妇儿医院，为北京首家妇儿三级专科医院，具有国际化运营标准，首都医疗计划近5年投资200亿用于收购和新建妇儿专科连锁医院，以其专业的信息和管理团队打造爱育华品牌。此次公司投资首都医疗，与达因儿童健康业务深度契合，为公司儿童健康产业链中增添了医疗业务，是公司战略布局的有益补充。国家产业政策支持社会办医，首都医疗作为北京国资的子公司，其在政府和医疗资源获取、投融资渠道、公立医院改革等领域具备得天独厚的优势，且已经成功运作过一批项目，预计首都医疗的医疗业务前景广阔，达因在高起点介入医疗行业的同时有望实现较高的资本增值收益。

● **与光大金控结盟，公司战略投资发展迈出第一步**公司过去十年未有较大的战略投资，我们认为此次与光大金控结盟投资首都医疗是初始的开端，有望拉开公司战略投资的序幕，光大金控作为光大集团的综合金融服务平台，专业投资能力强，有丰富的股权投资经验和成功案例，且旗下有优质的医疗资源，公司有望在光大金控的影响与帮助下，在对外投资中更有专业性和理性，战略布局发展有望加快速度。

● **盈利预测与估值：**我们预计公司15-17年EPS分别为1.57/2.05/2.92元，对应45/34/25倍PE。公司业绩高速增长稳定成长，是专注于儿童药的标杆，考虑公司儿童大健康的外延扩张，以及国企改革预期，给予“强烈推荐”评级，目标价105元。

风险提示：产品风险，基金投资风险，外延并购不达预期风险。

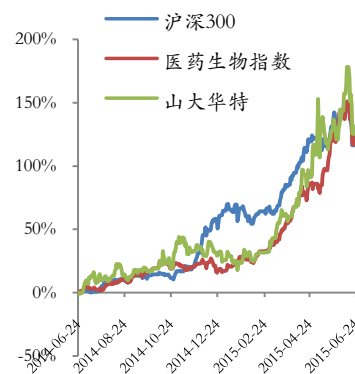
主要财务指标	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万)	1373.96	1762.79	2205.25	2738.92
同比(%)	25.44%	28.30%	25.10%	24.20%
归属母公司净利润	217.38	282.77	369.88	526.53
同比(%)	41.82%	30.08%	30.81%	42.35%
ROE(%)	16.45%	16.83%	17.41%	19.52%
每股收益(元)	1.21	1.57	2.05	2.92
P/E	23.45	44.49	34.30	24.60
EV/EBITDA	11.06	19.64	16.01	11.95

强烈推荐(维持)

现价：70.6
 目标价：105
股价空间：50%

医药生物行业

股价走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
山大华特	1.91	44.22	76.27
医药生物	1.82	42.39	92.00
沪深300	-1.44	23.85	43.77

基本资料

总市值(亿元)	127
总股本(亿股)	1.80
流通股比例	99%
资产负债率	19.19%
大股东	山大产业集团
大股东持股比例	21.59%

相关报告

广证恒生-山大华特(000915)-
 深度报告-专注儿童大健康产业的
 领头羊-2015.5.23

：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					现金流量表				
	2014	2015E	2016E	2017E		2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	1119.98	1506.74	1825.82	2460.25	经营活动现金流	272.41	571.76	408.97	810.71
现金	426.24	691.89	744.02	1162.37	净利润	386.28	413.50	510.40	673.25
应收账款	168.14	203.24	255.86	322.91	折旧摊销	34.69	56.17	72.29	88.43
其它应收款	60.05	0.00	75.32	30.08	财务费用	46.47	67.13	81.96	94.94
预付账款	47.01	87.29	76.82	122.37	投资损失	-1.86	-1.11	-1.21	-1.39
存货	100.40	171.95	208.57	236.83	营运资金变动	-144.40	37.61	-254.63	-44.92
其他	318.14	352.38	465.24	585.69	其它	-48.78	-1.54	0.17	0.40
非流动资产	834.68	1001.53	1180.01	1377.49	投资活动现金流	-41.50	-220.36	-249.73	-284.93
长期投资	0.00	-0.86	-2.00	-3.50	资本支出	44.60	171.08	176.77	202.51
固定资产	437.69	563.73	686.35	827.21	长期投资	-3.22	0.68	-1.93	-1.49
无形资产	156.37	204.82	252.44	307.54	其他	-0.12	-48.60	-74.89	-83.91
其他	240.62	233.83	243.21	246.25	筹资活动现金流	-80.21	-85.75	-107.10	-107.44
资产总计	1954.67	2508.27	3005.83	3837.74	短期借款	16.45	0.06	-5.53	3.66
流动负债	461.68	602.54	610.44	786.36	长期借款	-29.86	5.77	2.42	1.19
短期借款	71.58	71.64	66.12	69.78	其他	-66.80	-91.58	-103.99	-112.29
应付账款	128.99	157.66	192.96	236.17	现金净增加额	150.70	265.65	52.14	418.34
其他	261.11	373.24	351.36	480.41					
非流动负债	10.74	19.77	17.06	17.83					
长期借款	2.50	8.27	10.68	11.87					
其他	8.24	11.51	6.38	5.96					
负债合计	472.42	622.31	627.51	804.19					
少数股东权益	514.63	645.36	785.88	932.60					
归属母公司股东权益	967.62	1232.36	1584.21	2092.72					
负债和股东权益	1954.67	2500.03	2997.60	3829.50					
利润表					主要财务比率				
	2014	2015E	2016E	2017E		2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	1373.96	1762.79	2205.25	2738.92	成长能力	0.25	0.28	0.25	0.24
营业成本	521.23	651.25	826.28	1002.00	营业收入增长率	0.23	0.21	0.24	0.32
营业税金及附加	24.06	30.92	39.28	48.26	营业利润增长率	0.42	0.30	0.31	0.42
营业费用	281.33	402.43	498.39	601.70	归属于母公司净利润	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	107.43	135.87	169.80	212.05	获利能力	0.62	0.63	0.63	0.63
财务费用	46.47	67.13	81.96	94.94	毛利率	0.28	0.23	0.23	0.25
资产减值损失	4.19	4.02	5.73	7.23	净利率	0.16	0.17	0.17	0.20
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	ROE	0.36	0.31	0.30	0.30
投资净收益	1.86	1.11	1.21	1.39	ROIC				
营业利润	391.11	472.28	585.01	774.12	偿债能力	0.24	0.25	0.21	0.21
营业外收入	59.02	10.00	10.00	10.00	资产负债率	0.06	0.04	0.03	0.03
营业外支出	1.10	1.55	1.51	1.39	净负债比率	2.43	2.50	2.99	3.13
利润总额	449.04	480.73	593.50	782.74	流动比率	2.21	2.22	2.65	2.83
所得税	62.75	67.23	83.10	109.49	速动比率	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	386.28	413.50	510.40	673.25	营运能力	0.77	0.79	0.80	0.80
少数股东损益	168.91	130.73	140.52	146.72	总资产周转率	0.12	0.12	0.12	0.12
归属母公司净利润	217.38	282.77	369.88	526.53	应收账款周转率	4.75	4.54	4.71	4.67
EBITDA	477.52	527.52	652.50	852.04	应付账款周转率	0.00	0.00	0.00	0.00
EPS (摊薄)	1.21	1.57	2.05	2.92	每股指标 (元)	1.21	1.57	2.05	2.92
					每股收益 (最新摊薄)	1.51	3.17	2.27	4.50
					每股经营现金流 (最新)	8.22	10.42	13.15	16.78
					每股净资产 (最新摊)	0.00	0.00	0.00	0.00
					估值比率	23.45	36.49	27.90	19.60
					P/E	23.45	44.49	34.30	24.60
					P/B	5.27	8.37	6.51	4.93
					EV/EBITDA	11.06	19.64	16.01	11.95

数据来源：港澳资讯，公司公告，广证恒生

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63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。