

四季度业绩恢复，儿童大健康领头羊开启新征程

2016. 03. 03

分析师：王亮	研究助理：唐爱金	研究助理：陈顺
电话：010-57385534	020-88836115	020-88836120
邮箱：wangl_a@gzgzs.com.cn	tangaij@gzgzs.com.cn	chenshun@gzgzs.com.cn
执业编号：A1310514080002		

事件：

公司公告 2015 年营业收入为 12.33 亿，较上年同期减 10.26%；营业利润 3513.8 亿，同比减 18.08%；归属于上市公司股东净利润为 1.52 亿元，较上年同期减 29.87%；EPS 为 0.85 元，较上年同期减 29.75%。四季度公司业绩恢复，2015Q4 实现收入 4.3%、归母净利润 0.69 亿，分别环比增 60.7% 和 258.8%。

投资要点：

- 达因四季度经营好转，未来有望受益于新产品新业务恢复 30%高增长
2015 年达因药业全年实现销售收入 6.93 亿，净利润 2.1 亿，同比下降 15.19% 和 37.8%，同比下降原因主要是取消了“右旋糖酐铁”产品的代理，且 14 年同期处置旧厂区取得一次性收益。上市公司四季度业绩恢复，主要是右旋糖酐铁收入确认在 14 年，而费用的滞后结算在 15 年，四季度无右旋糖酐铁产生费用的影响，因而四季度销售费用同比下降 33.86%，业绩环比增长明显。我们认为公司 16 年受益于代理的儿童治疗性药物新品种的上市推广以及儿童保健品新业务的发力，在二胎放开人口出生率上升带动伊利可新需求量的情况下，业绩有望恢复 30%~40% 高增长。
- 设立两儿童药物研究院，儿童储备品种丰富有望受益于优先审批政策
公司在山东荣成以及北京设立了儿童药物研究院，山东研究院的儿童药制剂研发技术全国领先，有透皮给药平台、呼吸（经肺部）给药平台、缓控释给药，矫味与掩味制剂 4 个技术平台；北京达因高科儿童药物研究院，定位儿童高端制剂，如缓控释溶液，技术在全球领先。公司儿童药立项 70 余项，且已在 CDE 评审的有 12 项，均为适宜儿童的颗粒/滴剂/混悬液等剂型和规格，为儿童量身定制，符合临床急需儿童用药优先审评审批原则中的新增适用于儿童的剂型或规格，公司产品储备非常丰富，有望受益儿童用药优先审评快车道及集中审评政策，近两年产品有望快速丰富。
- 达因战略布局儿童大健康六大领域，投资首都医疗值得关注
公司专注儿童大健康，全面布局儿童健康六大方向：儿童药物研发平台/专业营销团队/儿童用品食品/儿童药物/儿童医疗服务/儿童健康教育。目前已经轮廓渐显。而 2015 年结盟光大金控投资首都医疗，获得高财务回报同时与爱育华儿童医成为股东关系，未来有望进一步深入合作。
- 盈利预测与估值：我们预计公司 16-18 年 EPS 分别为 1.07/1.42/1.81 元，对应 25/19/14 倍 PE。公司业绩稳定成长，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，半年目标价 40 元。

主要财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	1232.97	1484.58	1799.33	2203.25
同比(%)	-10.26%	20.41%	21.20%	22.45%
归属母公司净利润	152.46	193.77	256.01	327.10
同比(%)	-29.87%	27.10%	32.12%	27.77%
ROE(%)	9.64%	10.53%	11.54%	12.02%
每股收益(元)	0.85	1.07	1.42	1.81
P/E	45.73	25.30	19.15	14.99
P/B	6.33	3.84	3.23	2.69
EV/EBITDA	21.06	10.75	8.30	6.47

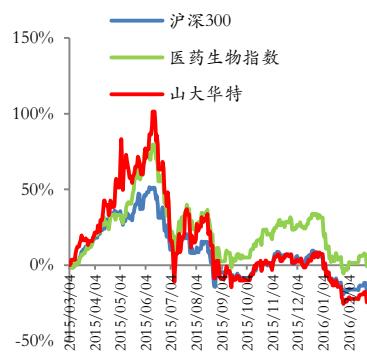
敬请参阅最后一页重要声明

强烈推荐 (维持→)

现价：	27.2
目标价：	40
股价空间：	47%

医药生物行业

股价走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
山大华特	4.68	-23.20	-13.54
医药生物	3.93	-20.51	-2.46
沪深 300	5.42	-18.43	-9.03

基本资料

总市值 (亿元)	49.03
总股本 (亿股)	1.80
流通股比例	99%
资产负债率	19.29%
大股东	山大产业集团
大股东持股比例	21.55%

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

广证恒生-山大华特(000915)-公告点评-投资首都医疗，儿童大健

康战略迈出重要一步-2015.6.24

山大华特(000915)-广证恒生-2015 中报点评-短期业绩承压不改长期稳步增长趋势，产品线逐步丰富可期

-2016.10.09

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表	2015	2016E	2017E	2018E	现金流量表	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	1046.07	1487.04	1793.93	2330.18	经营活动现金流	290.24	444.98	426.08	691.12
现金	414.62	741.24	896.02	1228.79	净利润	261.47	338.75	455.53	584.11
应收账款	225.81	205.82	266.40	345.05	折旧摊销	36.48	66.00	72.55	81.67
其它应收款	35.52	27.94	71.26	50.17	财务费用	57.92	61.07	71.59	92.17
预付账款	30.66	72.77	47.42	98.82	投资损失	-2.95	-1.82	-2.21	-2.32
存货	118.93	135.72	144.19	175.75	营运资金变动	31.09	-18.62	-171.89	-64.31
其他	220.53	303.55	368.64	431.61	其它	-93.78	-0.41	0.50	-0.20
非流动资产	1034.84	1021.16	1132.12	1298.70	投资活动现金流	-160.65	-50.10	-181.81	-245.73
长期投资	0.00	-0.86	-1.98	-2.64	资本支出	65.91	78.81	101.23	146.67
固定资产	535.19	580.36	644.94	745.25	长期投资	96.78	-65.14	9.47	13.70
无形资产	178.35	203.54	234.35	276.91	其他	2.04	-36.43	-71.10	-85.35
其他	321.30	238.12	254.81	279.18	筹资活动现金流	-126.25	-68.27	-89.49	-112.62
资产总计	2080.91	2508.19	2926.05	3628.88	短期借款	-18.84	7.08	1.56	-3.40
流动负债	391.64	494.99	476.93	612.99	长期借款	-1.00	0.66	0.10	0.42
短期借款	52.74	59.82	61.38	57.98	其他	-106.41	-76.01	-91.15	-109.64
应付账款	166.14	89.73	216.21	158.06	现金净增加额	3.34	326.62	154.78	332.77
其他	172.76	345.44	199.35	396.95					
非流动负债	9.71	4.71	3.11	3.81	主要财务比率	2015	2016E	2017E	2018E
长期借款	1.50	2.16	2.26	2.68	成长能力				
其他	8.21	2.54	0.85	1.13	营业收入增长率	-0.10	0.20	0.21	0.22
负债合计	401.35	499.70	480.05	616.80	营业利润增长率	-0.26	0.32	0.35	0.29
少数股东权益	577.52	722.50	922.03	1179.03	归属于母公司净利润	-0.30	0.27	0.32	0.28
归属母公司股东权益	1102.05	1277.79	1515.77	1824.85	盈利能力	0.00	0.00	0.00	0.00
负债和股东权益	2080.91	2499.98	2917.84	3620.68	毛利率	0.62	0.63	0.66	0.68
					净利率	0.21	0.23	0.25	0.27
利润表	2015	2016E	2017E	2018E	ROE	0.10	0.11	0.12	0.12
营业收入	1232.97	1484.58	1799.33	2203.25	ROIC	0.23	0.25	0.29	0.31
营业成本	464.87	543.57	619.60	714.20	偿债能力				
营业税金及附加	21.28	26.31	31.48	38.54	资产负债率	0.19	0.20	0.16	0.17
营业费用	281.05	339.97	413.85	495.73	净负债比率	0.03	0.03	0.03	0.02
管理费用	115.40	125.81	138.55	187.53	流动比率	2.67	3.00	3.76	3.80
财务费用	57.92	61.07	71.59	92.17	速动比率	2.37	2.73	3.46	3.51
资产减值损失	4.40	4.50	5.79	7.21	营运能力	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.61	0.65	0.66	0.67
投资净收益	2.95	1.82	2.21	2.32	应收账款周转率	0.18	0.14	0.15	0.16
营业利润	290.99	385.18	520.68	670.19	应付账款周转率	3.15	4.25	4.05	3.82
营业外收入	13.82	10.00	10.00	10.00	每股指标(元)	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.82	1.27	1.06	1.05	每股收益(最新摊薄)	0.85	1.07	1.42	1.81
利润总额	304.00	393.91	529.62	679.15	每股经营现金流(最新)	1.61	2.47	2.36	3.83
所得税	42.52	55.16	74.09	95.04	每股净资产(最新摊)	9.32	11.10	13.52	16.66
净利润	261.47	338.75	455.53	584.11	估值比率	0.00	0.00	0.00	0.00
少数股东损益	109.02	144.99	199.52	257.01	P/E	45.73	25.30	19.15	14.99
归属母公司净利润	152.46	193.77	256.01	327.10	P/B	6.33	3.84	3.23	2.69
EBITDA	341.40	460.43	602.04	759.80	EV/EBITDA	21.06	10.75	8.30	6.47
EP	0.85	1.07	1.42	1.81					

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。