

中期业绩同比增长 50-80%，超市场预期

2016. 07. 10

强烈推荐（维持→）

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@gzgzhs.com.cn tangaij@gzgzhs.com.cn chenshun@gzgzhs.com.cn
 执业编号：A1310514080002

事件：

公司公告 2016 年上半年归属上市公司净利润为 9570 万~1.15 亿，较上年同期增长 50-80%；EPS 为 0.53~0.64 元。

投资要点：

● 二季度同比高增长 50-80%原因是去年二季度基数低且子公司达因产品受益新生儿增多的需求激增

上市公司同比二季度同比增长 50-80%表现数据很高，原因是 2015 年归母净利润二三季度非常低，去年一四季度净利润分别为 4261 万/6937 万，但是二三季度仅有 2114 万/1933 万，二三季度合计总和不到一季度的数据。其中背后原因是 2015 年开始右旋糖酐铁不再代理等，2015 年上半年收入和利润确认在 1 季度，而费用发生在二三季度。导致公司 2015Q1 期间费用率为 32.98%，而二三季度飙升至 40.4%及 42.24%，同等营收规模体量下，二三季度营业利润只有一季度的一半。2015 年右旋糖酐铁不在代理对公司影响退去后，公司 2015Q4 已经好转，利润规模达到 6737 万。鉴于销售情况超于预期，我们修改盈利预测，2016 年公司归母利润 1.93 亿提升至 2.08 亿，归属到上市公司净利润增速由 27%提升到 37%。

● 伊可新受益于二胎放开城市新生儿激增，达因全年有望超 40%高增长伊可新 14-15 年收入规模约 6 亿，受益于二胎放开元年及半年生育意愿不足使 2016 年新生儿大幅提升，根据我们草根调研，北京上海等城市妇产医院建档量同比增幅均超 30%，因伊可新客户中 0-1 岁婴儿占比 65%，新客户主要是新生儿，新生儿增多直接带动伊可新高增长，且今年 6 月 1 日期，伊可新 OTC 渠道 30 粒规格出厂价小幅提升，有效提升伊可新净利率，我们预计伊可新全年销售额有望超 10 亿，对应税后营收规模为 8.5 亿。

● 达因药业儿童药储备品种丰富有望受益优先审批，产品线逐步丰富公司儿童药立项 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。

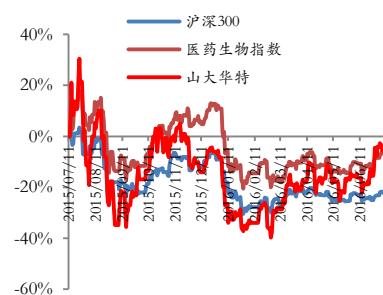
● 盈利预测与估值：我们修订盈利预测，上调 2016 业绩增幅由 1.93 亿到 2.08 亿，增速由原 27%提升到 37%。预计公司 16-18 年 EPS 分别为 1.16/1.51/1.91 元，对应 32/24/19 倍 PE。公司业绩稳定成长，是专注于儿童药的标杆，维持“强烈推荐”评级，上调目标价至 45 元。

主要财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	1232.97	1553.90	1889.45	2320.40
同比(%)	-10.26%	26.03%	21.59%	22.81%
归属母公司净利润	152.46	208.99	272.82	344.30
同比(%)	-29.87%	37.08%	30.54%	26.20%
ROE(%)	1232.97	1553.90	1889.45	2320.40
每股收益(元)	0.85	1.16	1.51	1.91
P/E	45.73	31.70	24.28	19.24
P/B	6.33	5.12	4.28	3.53
EV/EBITDA	21.12	13.67	10.56	8.34

现价：36.75
 目标价：45
股价空间：22%

医药生物行业

股价走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
山大华特	14.73	17.03	30.96
医药生物	6.20	4.75	0.13
沪深 300	0.89	0.21	-5.04

基本资料

总市值(亿元)	66
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

山大华特(000915)-广证恒生-2015 年报点评-四季度业绩恢复，儿童大健康领头羊开启新征程-2016.03.01

广证恒生-山大华特(000915)-2016 年一季报点评-一季度业绩符合预期，有望持续 30%高速增长-2016.04.26

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表	2014	2015E	2016E	2017E	现金流量表	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	1046.07	1487.81	1815.24	2388.12	经营活动现金流	290.24	454.09	458.55	730.72
现金	414.62	707.92	877.74	1226.08	净利润	261.47	365.36	485.44	614.83
应收账款	225.81	215.43	279.74	363.40	折旧摊销	36.48	66.39	75.93	85.79
其它应收款	35.52	30.91	73.27	54.62	财务费用	57.92	65.86	77.58	100.87
预付账款	30.66	77.59	48.61	105.40	投资损失	-2.95	-1.82	-2.21	-2.32
存货	118.93	138.32	148.80	184.11	营运资金变动	31.09	-41.30	-178.68	-68.24
其他	220.53	317.64	387.07	454.51	其它	-93.78	-0.41	0.50	-0.20
非流动资产	1034.84	1059.10	1178.05	1355.81	投资活动现金流	-160.65	-88.43	-193.17	-261.02
长期投资	0.00	-0.86	-1.98	-2.64	资本支出	65.91	116.76	109.22	157.85
固定资产	535.19	607.23	677.37	785.59	长期投资	96.78	-65.14	9.47	13.70
无形资产	178.35	212.50	245.55	291.16	其他	2.04	-36.82	-74.48	-89.47
其他	321.30	240.22	257.11	281.70	筹资活动现金流	-126.25	-72.36	-95.56	-121.37
资产总计	2080.91	2546.90	2993.29	3743.93	短期借款	-18.84	7.08	1.56	-3.40
流动负债	391.64	506.53	487.19	640.40	长期借款	-1.00	1.22	0.01	0.35
短期借款	52.74	59.82	61.38	57.98	其他	-106.41	-80.66	-97.13	-118.32
应付账款	166.14	94.63	221.10	170.97	现金净增加额	3.34	293.30	169.83	348.34
其他	172.76	352.09	204.71	411.45					
非流动负债	9.71	5.27	3.58	4.21	主要财务比率	2014	2015E	2016E	2017E
长期借款	1.50	2.72	2.73	3.08	成长能力				
其他	8.21	2.54	0.85	1.13	营业收入增长率	-0.10	0.26	0.22	0.23
负债合计	401.35	511.79	490.77	644.61	营业利润增长率	-0.26	0.43	0.33	0.27
少数股东权益	577.52	733.89	946.51	1217.04	归属于母公司净利润	-0.30	0.37	0.31	0.26
归属母公司股东权益	1102.05	1293.01	1547.80	1874.08	获利能力	0.00	0.00	0.00	0.00
负债和股东权益	2080.91	2538.69	2985.08	3735.72	毛利率	0.62	0.64	0.66	0.68
					净利率	0.21	0.24	0.26	0.26
					ROE	0.10	0.11	0.12	0.12
利润表	2014	2015E	2016E	2017E	ROIC	0.23	0.27	0.30	0.32
营业收入	1232.97	1553.90	1889.45	2320.40	偿债能力				
营业成本	464.87	553.97	639.43	748.17	资产负债率	0.19	0.20	0.16	0.17
营业税金及附加	21.28	27.54	33.06	40.59	净负债比率	0.03	0.03	0.03	0.02
营业费用	281.05	355.84	434.57	522.09	流动比率	2.67	2.94	3.73	3.73
管理费用	115.40	131.69	145.49	197.50	速动比率	2.37	2.66	3.42	3.44
财务费用	57.92	65.86	77.58	100.87	营运能力	0.00	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	4.40	4.71	6.08	7.59	总资产周转率	0.61	0.67	0.68	0.69
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	应收账款周转率	0.18	0.14	0.15	0.16
投资净收益	2.95	1.82	2.21	2.32	应付账款周转率	3.15	4.25	4.05	3.82
营业利润	290.99	416.12	555.45	705.91	每股指标 (元)	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外收入	13.82	10.00	10.00	10.00	每股收益 (最新摊薄)	0.85	1.16	1.51	1.91
营业外支出	0.82	1.27	1.06	1.05	每股经营现金流 (最新)	1.61	2.52	2.54	4.05
利润总额	304.00	424.86	564.39	714.86	每股净资产 (最新摊)	9.32	11.24	13.84	17.15
所得税	42.52	59.49	78.95	100.03	估值比率	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	261.47	365.36	485.44	614.83	P/E	45.73	31.70	24.28	19.24
少数股东损益	109.02	156.38	212.62	270.52	P/B	6.33	5.12	4.28	3.53
归属母公司净利润	152.46	208.99	272.82	344.30	EV/EBITDA	21.12	13.67	10.56	8.34
EBITDA	340.48	491.25	640.32	800.65					
EPS	0.85	1.16	1.51	1.91					

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。