

## 三季度业绩预告同比增 80-120%，符合市场预期

2016.10.16

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

### 事件:

公司公告 2016 年前三季度业绩净利润约 1.42~1.66 亿，较上年同期同比增长 70~120%，EPS 为 0.78~0.92 元。第三季度单季度去年同期 1933 万，单季度同比增长 80~210%。

### 投资要点:

- 2016 年前三季度同比增长 70~120% 符合预期，去年同期业绩基数低三季度同比增 80~210% 表现数据很高。

子公司达因药业 2015 年开始不再代理右旋糖酐铁等原因，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%（2015 年一季度营收 2.25 亿，营业利润 8284 万），而二三季度费用率飙升至 40.4% 及 42.24%，分别对应收入规模为 2.81 亿/2.68 亿，和营业利润规模为 3985 万/3513 万，相当于 2015 年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，对应上市公司二三季度净利润分别只有 2114 万/1933 万。2016 年三季度业绩大幅提升主要原因是达因药业利润增长。2015Q3 单季度达因利润规模约 2300 万，如扣除 2015 年右旋糖酐铁的约 1000~2000 多万费用的影响，预计达因 2016Q3 三季度单季度业绩同比增幅约 100~120%，主要是受益二胎放开终端需求提振。

- 伊可新受益二胎放开新生儿激增，全年预计规模有望超 40% 增长，2017 年新生儿数量持续高位，依然有望 30-40% 以上同比增长

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，新生儿增多直接拉动伊可新需求，实现高增长。且今年 6 月 1 日起，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，我们预计伊可新营收规模有望突破 8.5 亿，达因药业全年整体收入有望突破 10 亿，同比增长超过 40%。2017 年新生儿出生数量依然有望维持 2000 多万年高位，且伊可新适用出生 15 天到 2-3 岁儿童，一般用户能坚持服用超过 1 年。客户具有累计性，我们认为 2017 年达因药业业绩依然有望维持 30-40% 的高速增长。

- 盈利预测与估值: 我们预计公司 16-18 年 EPS 分别为 1.19/1.55/1.93 元，目前股价对应 39/30/24 倍 PE。公司业绩稳定成长，是专注于儿童药的标杆成长股，维持“强烈推荐”评级。

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	215.25	279.95	348.41
同比(%)	-29.87%	41.19%	30.06%	24.46%
ROE(%)	9.64%	11.58%	12.29%	12.36%
每股收益(元)	0.85	1.19	1.55	1.93
P/E	45.73	39.67	30.50	24.51
P/B	6.33	6.57	5.47	4.51
EV/EBITDA	21.30	17.28	13.39	10.76

敬请参阅最后一页重要声明证券研究报告

**强烈推荐** (维持→)

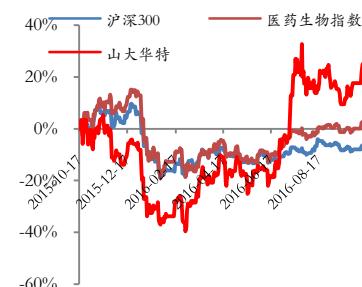
现价: 47.37

目标价: 50

**股价空间:**

医药生物行业

**股价走势**



**股价表现**

涨跌(%)	1M	3M	6M
山大华特	8.77	9.60	38.33
医药生物	3.85	3.47	8.93
沪深 300	1.23	0.79	2.62

**基本资料**

总市值 (亿元)	84.97 亿
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% 高增长-2016.04.26

广证恒生-山大华特(000915)-公告点评-中期业绩预告同比增 50-80%，超市场预期-2016.07.10

广证恒生-山大华特(000915)-公告点评-中期业绩增长 66%，受益二胎放开伊可新高速增长-2016.07.27

**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
<b>流动资产</b>	1046.07	1498.74	1838.86	2419.07	<b>经营活动现金流</b>	290.24	461.63	465.94	729.53
现金	414.62	718.86	901.36	1257.03	净利润	261.47	376.31	498.13	622.17
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	62.45	72.28	92.34
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	<b>营运资金变动</b>	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
<b>非流动资产</b>	1034.84	1059.10	1178.07	1355.83	<b>投资活动现金流</b>	-160.65	-88.44	-193.18	-261.03
长期投资	0.00	-0.86	-1.98	-2.64	资本支出	65.91	116.76	109.23	157.86
固定资产	535.19	607.24	677.38	785.60	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	257.13	281.72	<b>筹资活动现金流</b>	-126.25	-68.96	-90.25	-112.84
<b>资产总计</b>	2080.91	2557.85	3016.92	3774.90	短期借款	-18.84	7.08	1.56	-3.40
<b>流动负债</b>	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	-77.26	-91.83	-109.78
应付账款	166.14	94.63	221.10	170.97	<b>现金净增加额</b>	3.34	304.24	182.50	355.67
其他	172.76	352.09	204.71	411.45					
<b>非流动负债</b>	9.71	5.27	3.58	4.21	<b>主要财务比率</b>	2014	2015E	2016E	2017E
长期借款	1.50	2.72	2.73	3.08	<b>成长能力</b>				
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
<b>负债合计</b>	401.35	511.79	490.77	644.61	营业利润增长率	-0.26	0.47	0.33	0.25
<b>少数股东权益</b>	577.52	738.58	956.76	1230.51	归属于母公司净利润	-0.30	0.41	0.30	0.24
<b>归属母公司股东权益</b>	1102.05	1299.27	1561.19	1891.58	<b>获利能力</b>	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>负债和股东权益</b>	2080.91	2549.64	3008.71	3766.69	毛利率	0.62	0.64	0.66	0.68
					净利率	0.21	0.24	0.26	0.27
<b>利润表</b>	2014	2015E	2016E	2017E	ROE	0.10	0.12	0.12	0.12
<b>营业收入</b>	1232.97	1553.90	1889.45	2320.40	ROIC	0.22	0.27	0.30	0.31
<b>营业成本</b>	464.87	553.97	639.43	748.17	<b>偿债能力</b>				
<b>营业税金及附加</b>	21.28	27.54	33.06	40.59	资产负债率	0.19	0.20	0.16	0.17
<b>营业费用</b>	281.05	346.52	425.13	522.09	净负债比率	0.03	0.03	0.03	0.02
<b>管理费用</b>	115.40	131.69	145.49	197.50	流动比率	2.67	2.96	3.77	3.78
<b>财务费用</b>	57.92	62.45	72.28	92.34	速动比率	2.37	2.69	3.47	3.49
<b>资产减值损失</b>	4.40	4.71	6.08	7.59	<b>营运能力</b>	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>公允价值变动收益</b>	0.00	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.61	0.67	0.68	0.68
<b>投资净收益</b>	2.95	1.82	2.21	2.32	应收账款周转率	0.18	0.14	0.15	0.16
<b>营业利润</b>	290.99	428.85	570.20	714.44	应付账款周转率	3.15	4.25	4.05	3.82
<b>营业外收入</b>	13.82	10.00	10.00	10.00	<b>每股指标(元)</b>	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>营业外支出</b>	0.82	1.27	1.06	1.05	每股收益(最新摊薄)	0.85	1.19	1.55	1.93
<b>利润总额</b>	304.00	437.58	579.14	723.39	每股经营现金流(最新)	1.61	2.56	2.58	4.05
<b>所得税</b>	42.52	61.28	81.02	101.23	每股净资产(最新摊)	9.32	11.31	13.97	17.32
<b>净利润</b>	261.47	376.31	498.13	622.17	<b>估值比率</b>	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>少数股东损益</b>	109.02	161.06	218.18	273.75	P/E	45.73	39.67	30.50	24.51
<b>归属母公司净利润</b>	152.46	215.25	279.95	348.41	P/B	6.33	6.57	5.47	4.51
<b>EBITDA</b>	337.50	498.95	646.68	796.71	EV/EBITDA	21.30	17.28	13.39	10.76
<b>EPS</b>	0.85	1.19	1.55	1.93					

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。