



前三季度业绩同比增 35.5%，全年有望 45-50% 高增长

2017.10.26

唐爱金(分析师)

电话: 020-88836115

邮箱: tangaij@gzgzhs.com.cn

执业编号: A1310516100001

事件:

2017 年 10 月 26 日, 公司发布第三季度报告: 2017 年前三季度公司实现营收 13.47 亿元, 同比增长 22.73%, 归母净利润 2.16 亿元, 同比增长 35.55%, 扣非净利润 2.15 亿(+37.11%); 第三季度实现营收 4.82 亿元, 同比增长 26.18%, 归母净利润 6951 万元, 同比增长 29.58%。

点评:

- 受益子公司达因高增长, 前三季度业绩 35.5% 高增长, 考虑终端销售趋势好且去年 Q4 业绩基数低, 我们预计全年业绩有望 45-50% 高增长

我们分析测算子公司达因药业 2017 年前三季度实现营收超 9 亿 (2016 年全年仅 8.8 亿), 前三季度净利润约 3.7 亿 (同比增约 48%); Q3 单季度达因药业净利润约 1.2 亿 (同比增约 37%)。经过草根调研, 我们预测公司达因药业全年营收有望突破 13 亿 (净利润达 4.5-5 亿, 同比高增长 50-55%), 测算上市公司 2017 全年利润规模有望达 2.9-3 亿, 同比高增长 45-50%)。

- 伊可新量价齐升趋势显著, 地区销售非常不均衡且基层市场渗透率低体现空间依然巨大, 保业绩近年持续 30-50% 高增长

伊可新有望持续受益二胎放开终端需求增多及终端涨价而量价齐升, 继 2016.6-2017.8 月两次小幅提价后, 伊可新目前 OTC 终端价仅 30-40 元/盒, 依然有较大提价空间, 规模效应及提价有效提升公司盈利能力, 达因 2017 前三季度净利率约 40% 比 2016 年的净利率 34.77%, 提升 5-6 个百分点。伊可新单品 2017 年有望达 10 亿营收, 投资者担心其市场空间及天花板, 但我们分析认为伊可新在各地销售非常不均衡, 空白市场多且基层市场渗透率低, 远未触及天花板: 1) 四川/北京等省市销售额近年持续超过 1 亿, 而江西及部分中西部地区等仍为空白市场, 经济水平好的人口大省上海/广东/浙江/江苏销售基数低, 且广东省医院端市场 2017 年初才开始卖 (之前没中标), 公司今年开始重点深耕这几个省市; 2) 公司目前销售主要为一二线大中城市, 而中小型及农村基层市场渗透率低, 伊可新品牌及消费者认知的下沉和销售工作的进一步深入基层, 成长空间巨大。

- 达因儿童药及儿童大健康产品逐步丰富, 为公司长期成长添动力

公司正逐步丰富儿童药品种, 原有产品盖迪新/甘草锌增长势头良好, 新产品布诺芬栓剂、儿泄康贴膜正处于市场导入期, 自主研发的右旋糖酐铁有望年底获批、儿童呼吸道感染药物替比培南颗粒有望批产。公司依托伊可新的品牌优势打造了儿童大健康系列产品群, 从德国引入十多款婴儿营养辅食及儿童食品, 如益生菌伊儿乐市场销售反响很好, 为公司长期持续高成长添动力。

- 盈利预测与估值

根据公司现有业务的增长情况, 我们测算公司 17-19 年 EPS 分别为 1.27/1.68/2.17 元, 对应倍 PE 分别为 28/21/16 倍, 继续维持“强烈推荐”评级。

- 风险提示: 伊可新销售低于预期, 业务拓展进度不及预期。

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1544.73	1978.80	2382.39	2901.86
同比(%)	25.29%	28.10%	20.40%	21.80%
归属母公司净利润	198.39	297.16	393.57	509.14
同比(%)	30.13%	49.79%	32.45%	29.36%
ROE(%)	60.45%	64.67%	67.71%	70.68%
每股收益(元)	10.93%	13.46%	14.00%	14.11%
P/E	0.85	1.27	1.68	2.17
P/B	32.44	28.15	21.26	16.43
EV/EBITDA	5.02	5.39	4.39	3.53

强烈推荐

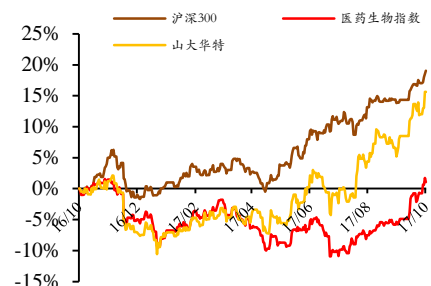
现价: 35.70

目标价: 46.4

股价空间: 30%

医药生物行业

行业指数走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
山大华特	9.93	18.44	21.38
医药生物	6.80	13.38	7.84
沪深 300	4.60	7.78	16.06

基本资料

总市值(亿元)	83.66
总股本(亿股)	2.34
流通股比例	99.57%
资产负债率	19.50%
大股东	山东山大产业
大股东持股比例	14.98%

相关报告

广证恒生-山大华特(000915)-公告点评-一季度业绩符合预期, 有望持续 30% 高增长-2016.04.27

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-2016.07.11

广证恒生-山大华特(000915)-公告点评-中期业绩增长 66%, 收益二胎开放伊可新高高速增长-2016.07.28

广证恒生-山大华特(000915)-公告点评-三季度业绩预告同比增 80-120%, 符合市场预期-2016.10.17

广证恒生-山大华特(000915)-公告点评-三季度业绩同比增 92%, 受益二胎开放伊可新高高速增长-2016.10.26

广证恒生-山大华特(000915)-公告点评-2017 年一季度业绩预告同比增 70-100%, 超市场预期-2017.04.11.



附录：公司财务预测表

资产负债表	单位:百万元			
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1309.80	1769.92	2379.56	3178.02
现金	616.19	832.49	1257.30	1828.98
应收账款	191.23	258.36	319.37	402.74
其它应收款	24.07	46.38	60.01	79.35
预付账款	55.48	74.00	83.33	97.14
存货	142.55	179.14	190.55	201.80
其他	280.27	379.57	469.00	568.00
非流动资产	1172.41	1303.78	1483.06	1710.76
长期投资	0.00	1.02	0.71	0.35
固定资产	522.33	726.80	884.73	1063.02
无形资产	147.48	197.61	239.00	292.05
其他	502.60	378.34	358.62	355.35
资产总计	2482.21	3073.70	3862.62	4888.78
流动负债	523.82	592.35	696.17	814.60
短期借款	40.00	61.53	56.20	56.41
应付账款	164.15	193.30	245.42	310.84
其他	319.67	337.52	394.56	447.35
非流动负债	9.08	15.41	11.51	10.69
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	9.08	15.41	11.51	10.69
负债合计	532.89	607.76	707.68	825.29
少数股东权益	665.33	913.41	1248.68	1691.20
股本	180.25	234.33	234.33	234.33
资本公积	34.59	34.59	34.59	34.59
留存收益	1067.57	1283.61	1637.35	2103.37
归属母公司股东权益	1282.41	1552.53	1906.26	2372.29
负债和股东权益	2482.21	3073.70	3862.62	4888.78

现金流量表	单位:百万元			
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	502.50	410.70	695.41	905.54
净利润	350.96	297.16	393.57	509.14
折旧摊销	40.63	44.45	57.43	70.42
财务费用	27.54	-0.30	-1.07	-2.93
投资损失	-1.44	-1.54	-1.69	-1.90
营运资金变动	107.17	-188.33	-86.98	-109.19
其它	-22.35	259.27	334.15	440.00
投资活动现金流	-300.27	-190.62	-226.34	-294.69
资本支出	-229.81	-197.16	-171.23	-225.89
长期投资	70.00	53.55	-6.71	-8.70
其他	-140.46	-47.01	-48.41	-60.10
筹资活动现金流	-89.30	-3.78	-44.25	-39.17
短期借款	-12.74	21.53	-5.34	0.21
长期借款	-1.50	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.00	54.08	0.00	0.00
资本公积金增加	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-75.06	-79.39	-38.91	-39.38
现金净增加额	112.93	216.30	424.82	571.68

利润表	单位:百万元			
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1544.73	1978.80	2382.39	2901.86
营业成本	610.90	699.05	769.18	850.90
营业税金及附加	28.17	34.87	42.42	51.32
营业费用	334.69	447.01	536.04	658.72
管理费用	143.31	178.09	203.94	255.45
财务费用	27.54	-0.30	-1.07	-2.93
资产减值损失	3.84	5.10	6.74	8.42
公允价值变动收益	1.43	0.29	0.34	0.41
投资净收益	1.44	1.54	1.69	1.90
营业利润	399.17	616.81	827.18	1082.27
营业外收入	9.43	18.11	20.95	24.27
营业外支出	2.25	1.54	1.52	1.45
利润总额	406.34	633.38	846.61	1105.09
所得税	55.39	88.13	117.77	153.43
净利润	350.96	545.25	728.84	951.66
少数股东损益	152.57	248.09	335.27	442.52
归属母公司净利润	198.39	297.16	393.57	509.14
EBITDA	446.56	677.53	902.97	1172.59
EPS（摊薄）	0.85	1.27	1.68	2.17

主要财务比率				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	25.29%	28.10%	20.40%	21.80%
营业利润增长率	37.17%	54.52%	34.11%	30.84%
归属于母公司净利润增长率	30.13%	49.79%	32.45%	29.36%
获利能力				
毛利率	60.45%	64.67%	67.71%	70.68%
净利率	22.72%	27.55%	30.59%	32.79%
ROE	10.93%	13.46%	14.00%	14.11%
ROIC	26.50%	33.60%	36.96%	38.97%
偿债能力				
资产负债率	21.47%	19.77%	18.32%	16.88%
净负债比率	7.60%	11.13%	8.69%	7.61%
流动比率	250.05%	298.80%	341.81%	390.13%
速动比率	222.83%	268.56%	314.43%	365.36%
营运能力				
总资产周转率	67.70%	71.23%	68.69%	66.32%
应收账款周转率	740.80%	880.27%	824.74%	803.71%
应付账款周转率	369.92%	391.13%	350.65%	305.93%
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.85	1.27	1.68	2.17
每股经营现金流(最新摊薄)	2.79	1.75	2.97	3.86
每股净资产(最新摊薄)	7.11	6.63	8.13	10.12
估值比率				
P/E	32.44	28.15	21.26	16.43
P/B	5.02	5.39	4.39	3.53
EV/EBITDA	3.83	12.57	9.33	7.07



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4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。