

中性

高新企业认定 每股收益劲增

——山大华特（000915）跟踪点评——

研究员

王剑辉

执业证号: S1250200010075

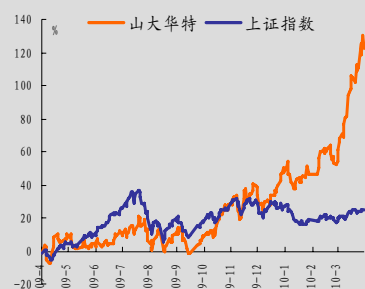
电话: 010-57631093

邮箱: wjhui@swsc.com.cn

市场数据

总股本（百万股）	180.255
总市值（百万元）	2583.1
流通比例	100%
52 周最低/最高（元）	6.04/13.3

52 周行情比较



相关报告

《业绩出现拐点 未来存在较大弹性》.....2010/03/30

事件：公司的控股企业达因生物，被山东省认定为高新技术企业，所得税由 25%，变更为 15%，实施时间从 2009 年开始，到 2011 年结束。

点评：

由于达因生物为公司主要的收入和利润来源，所得税减征 10%，将直接增加公司 10%左右的净利润，对每股收益有直接的影响，我们对 2010-2011 年预测的收益做相应的调整为：

		2009A	2010E	2011E	2012E
调整前	净利润	8251.8	12956.4	18310.5	25312.4
	整体所得税率	33%	33%	33%	33%
	归母公司利润	2627.3	3894.4	6047.1	9110.7
	每股收益	0.15	0.22	0.34	0.51
调整后	净利润	9814.9	15410.7	21779.1	25312.4
	整体所得税率	20%	20%	20%	33%
	归母公司利润	3441.4	6060.3	8564.8	9110.7
	每股收益	0.19	0.34	0.48	0.51

数据来源：西南证券研发中心

达因生物 2010-2012 年每股收益预计为 0.41 元、0.50 元和 0.575 元，

一、在其他业务维持现状的情况下，相应公司整体每股收益预计为 0.20 元、0.31 元和 0.37 元，对应 2010 年-2012 年的合理价格为 11.12 元、14.21 元和 19.93 元。

二、在其他业务改善的情况下，相应公司整体每股收益为 0.34 元、0.48 元和 0.51 元，对应的 2010 年-2012 年的合理价格为 11.166 元、14.28 元和 17.014 元。

三、在最理想的状态下，公司为一个医药企业估值，每股收益为 0.41 元、0.50 元和 0.575 元，对应的 2010 年-2012 年的合理价格为 16.4 元、20 元和 23 元。

因此，公司合理的价格应由 9.9 元—14.72 元，变更为 11.166 元—16.4 元之间，其中环保业务的改善和医药业务的持续增长是公司目前的态，较为合理的价格为 11.166 元，

另外我们与公司做了电话交流，在对达因生物的股权增持上，公司目前尚无计划；对卧龙学校的剥离尚在履行之中，并且该块资产对公司整体情况影响甚微；而在对儿童药品方面，公司仍然以“伊可新”销售为主，尚无新产品进行更替；因此，几方面考虑，目前 14.14 元的价格，我们仍然维持“中性”评级。

资产负债表	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E	利润表(百万元)	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	130	166	223	465	743	营业收入	538	499	618	746	905
应收票据	48	47	58	70	85	营业成本	266	169	197	228	264
应收账款	75	65	108	131	159	营业税金及附加	6	8	9	11	13
预付款项	29	42	57	74	93	销售费用	105	110	108	105	102
其他应收款	24	19	24	29	35	管理费用	47	49	60	73	88
存货	72	73	85	99	114	财务费用	27	35	35	38	42
固定资产	302	301	263	259	246	资产减值损失	7	15	15	20	20
在建工程	19	71	35	18	9	营业利润	81	113	192	272	376
无形资产	184	174	168	161	155	税前利润	85	122	192	272	376
资产总计	1040	1110	1141	1429	1768	减: 所得税	30	24	38	54	122
短期借款	133	147	0	0	0	净利润	55	98	154	218	253
应付票据	67	88	103	119	138	归母公司净利润	14	34	61	86	91
应付账款	76	55	63	73	85	少数股东损益	42	64	94	132	162
预收款项	29	31	33	37	41	基本每股收益	0.08	0.19	0.34	0.48	0.51
应付职工薪酬	7	9	9	9	9	稀释每股收益	0.08	0.19	0.34	0.48	0.51
应交税费	5	-6	-6	-6	-6	财务指标	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
其他应付款	0	14	14	14	14	成长性					
其他流动负债	16	4	41	83	134	营收增长率	8.6%	-7.2%	23.7%	20.9%	21.2%
长期借款	118	160	202	202	202	EBIT 增长率	43.2%	43.1%	47.7%	36.2%	32.7%
预计负债	0	0	0	0	0	净利润增长率	11.5%	151.4%	76.1%	41.3%	6.3%
负债合计	597	583	460	531	616	盈利性					
股东权益合计	443	527	681	899	1152	销售毛利率	50.5%	66.1%	68.0%	69.5%	70.8%
现金流量表	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E	销售净利率	2.5%	6.9%	9.8%	11.5%	10.1%
净利润	55	98	154	218	253	ROE	3.1%	6.5%	8.9%	9.5%	7.9%
折旧与摊销	26	25	27	28	28	ROIC	10.69%	15.77%	22.00%	24.03%	21.79%
经营活动现金流	94	129	197	281	320	估值倍数					
投资活动现金流	-27	-77	0	0	0	PE	242.5	96.5	54.8	38.8	36.5
融资活动现金流	-8	-16	-140	-38	-42	P/S	6.2	6.6	5.4	4.4	3.7
现金净变动	59	36	57	242	278	P/B	7.5	6.3	4.9	3.7	2.9
期初现金余额	71	130	166	223	465	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
期末现金余额	130	166	223	465	743	EV/EBITDA	25.4	19.2	13.3	9.7	7.2

来源: 公司财报, 西南证券研发中心

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20% 以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10% 与 20% 之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10% 与 10% 之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10% 以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5% 以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5% 与 5% 之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5% 以下

免责声明

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。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。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有, 未经书面许可, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 4 层

邮编: 100140

电话: (010) 57631104/1105

邮箱: market@swsc.com.cn

网址: <http://yf.swsc.com.cn/>