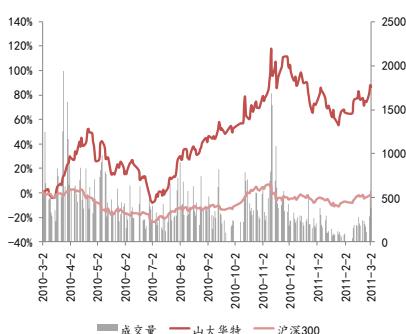


投资评级

中性

近一年股价走势图



公司基本情况

总股本(万股)	18,025
流通股本(万股)	17,921
每股净资产(元)	2.32
资产负债率(%)	42.94

研发部

邵明慧

SAC 执业证书编号: S1340510120001

联系人: 医药研究小组

联系电话: 010-68858138

Email: songkai@cnpsec.com

达因生物业绩下滑，未来有高增长预期 ——山大华特（000915）年报点评

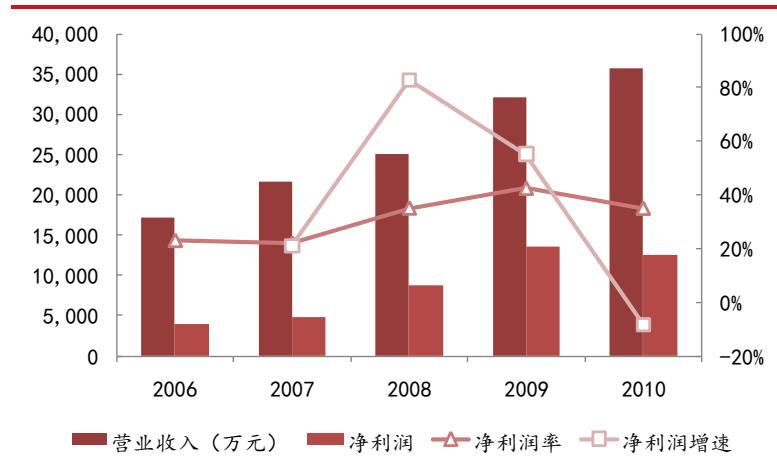
事件:

公司发布了2010年年报。

点评:

- 2010年公司实现营业收入5.60亿元，同比增长了12.19%；营业利润1.51亿元，同比增长了33.63%；利润总额为1.53亿元，同比增长了25.13%；净利润为1.32亿元，同比增长35%；归属于母公司净利润为7054万元，同比增长了104.98%。基本每股收益为0.39元。不进行利润分配和公积金转增股本。
- 公司整体盈利能力略有增强，环保产品收入增长显著。报告期内，公司综合毛利率为68.11%，同比上升了2.02个百分点。子行业方面，报告期内公司环保产品收入增长显著，营业收入达到6039万元，同比增长了56.78%，并且毛利率稳中有升。但目前收入规模尚没有恢复到2008年之前的水平。
- 达因生物业绩下滑，少数股东损益减少。报告期内公司业绩实现翻番的主要原因为报告期内公司的少数股东损益出现了下滑。公司控股52.08%的达因生物是公司旗下主要医药资产，该公司以生产小儿鱼油等儿童保健品为主，产品毛利率高，在85%以上。2010年该公司实现营业收入3.57亿元，同比增长10.89%，营业利润1.46亿元，同比下降了4.13%，净利润1.25亿元，同比下降了8.41%。该公司是上市公司的主要利润来源，由于净利润出现下滑，导致报告期内公司少数股东损益为6195万元，同比下降了2.8%。与此同时，公司环保产品业绩实现了较高的增长，营业收入达到6039万元，同比增长了56.78%，毛利率为34.73%，同比上升了1.07个百分点。此外，报告期内公司处置子公司股权获得了563元投资收益。综合以上原因，报告期内公司归属于母公司净利润实现了大幅增长。
- 看好达因生物未来业绩。达因生物的主要产品为伊可新（维生素AD滴剂），该药物为儿童保健药品，市场上同类产品较多，但公司市场份额多年来保持市场第一。价格方面，公司产品具有一定的价格优势。2010年达因生物建设了新厂区，我们预计未来该公司产品的产销量将有进一步提升。业绩将恢复增长。我们认为达因生物也是未来公司最大的业绩亮点。
- 盈利预测与投资评级。我们预计公司2011-2012年得每股收益为0.49和0.55元，对应公司前一交易日19.09元的动态市盈率为39倍和35倍。目前公司股价基本反映了市场对达因生物的预期，未来少数股东损益可能出现上升，归属于母公司净利润增速将大幅下降，我们暂给予公司“中性”的投资评级。
- 风险提示。环保产品具有较大不确定性；达因生物业绩低于预期。

图表 1：达因生物近年来的业绩情况



数据来源：公司公告，中邮证券研发部

图表 2：山大华特盈利预测（单位：万元）

	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	53,835	49,940	56,028	63,300	70,580
增长率	8.61%	-7.24%	12.19%	12.98%	11.50%
减：营业成本	26,630	16,936	17,867	19,452	20,532
毛利率	50.53%	66.09%	68.11%	69.27%	70.91%
营业税金及附加	699	587	761	859	971
资产减值损失	688	1,497	373	500	600
销售费用	10,469	10,960	14,041	15,825	18,351
管理费用	4,688	4,879	5,236	5,697	6,423
财务费用	2,714	3,498	3,081	3,165	3,952
期间费用	17,871	18,274	19,778	21,942	21,943
期间费用率	33.20%	38.72%	39.90%	39.00%	40.70%
投资净收益	15	-108	563	150	80
营业利润	8,073	11,299	15,134	17,840	19,802
加：营业外收入	637	1,210	244	0	0
减：营业外支出	171	265	57	0	0
利润总额	8,539	12,244	15,321	17,840	19,802
减：所得税	3,017	2,429	2,071	2,462	2,774
税率	35.33%	19.84%	13.52%	13.80%	14.01%
净利润	5,522	9,815	13,250	15,378	17,028
增长率	57.28%	77.73%	34.99%	16.07%	10.73%
归属于母公司所有者的净利润	1,369	3,441	7,054	8,778	9,828
母公司净利润增长率	11.53%	151.35%	104.98%	24.44%	11.95%
少数股东损益	4,153	6,374	6,195	6,600	7,200
每股收益(元)	0.08	0.19	0.39	0.49	0.55

数据来源：公司公告，中邮证券研发部

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10%以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5%以上；
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5%以上；

分析师声明

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本报告所采用的数据均来自我们认为可靠目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券有限责任公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

本报告旨在发送给中邮证券有限责任公司的特定客户及其他专业人士。报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责申明条款具有修改权和最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司（以下简称“公司”）是经中国证券监督管理委员会批准设立，注册地及公司总部设在西安，目前主要从事证券经纪、证券自营、证券投资咨询、证券投资基金销售业务的一家正处于稳健成长中的证券公司。公司股东为：中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司、西安市财政局、西安市莲湖区财政局、西安市阎良区财政局，公司注册资本金为5.6亿元人民币。

公司的前身“西安华弘证券经纪有限责任公司”成立于2002年，从事单一经纪业务。2006年4月，公司完成了第一次增资扩股，引进中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司三家股东；2009年3月，公司新增证券自营和证券投资咨询业务资格，完成了由单一业务范围向多元化经营的突破；2009年10月，经中国证监会和国家工商总局审批同意后，公司在西安市工商局办理了登记注册手续，正式更名为“中邮证券有限责任公司”；2009年10月21日，西安市工商局为公司换发了新的《经营证券业务许可证》；2010年11月，公司取得证券投资基金销售业务资格，使得公司经营业务种类更趋多元化。

公司现下设四个证券营业部，分别为西安南大街证券营业部、西安电子二路证券营业部、阎良人民路证券营业部和北京西直门北大街证券营业部。公司现有员工200余名，保有客户数量5万余人，管理客户资产逾50亿元。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会监督管理委员会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国工商银行、中国建设银行、中国银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。