

塞力斯 (603716)

收购京阳腾微,加快华北地区渗透

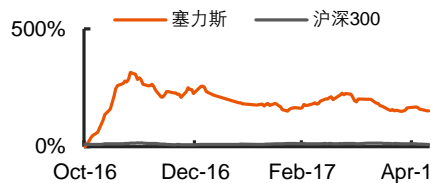
推荐 (维持)

现价: 97.75 元

主要数据

行业	生物医药
公司网址	www.thalys.net.cn
大股东/持股	天津市瑞美科学仪器有限公司 /46.10%
实际控制人/持股	温伟/%
总股本(百万股)	51
流通 A 股(百万股)	13
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	49.79
流通 A 股市值(亿元)	12.45
每股净资产(元)	16.74
资产负债率(%)	20.40

行情走势图



相关研究报告

- 《塞力斯*603716*核心地区增长稳健,渠道布点逐一落地》 2017-04-28
- 《塞力斯*603716* 叩开天津市场,加紧全国布局》 2017-03-22
- 《塞力斯*603716* 成立广东塞力斯,渠道扩张马不停蹄》 2017-02-09
- 《塞力斯*603716* 业绩符合预期,加码扩张驶向快车道》 2017-01-24
- 《塞力斯*603716* 集采新合同落地,显合作华润成效》 2017-01-17

证券分析师

叶寅 投资咨询资格编号
S1060514100001
021-22662299
YEYIN757@PINGAN.COM.CN

魏巍 投资咨询资格编号
S1060514110001
021-20632019
WEIWEI093@PINGAN.COM.CN

研究助理

倪亦道 一般从业资格编号
S1060116040040
021-38640502
NIYIDAO242@PINGAN.COM.CN

投资要点

事项:

公司公告拟以6732万元受让北京京阳腾微51%股权。

平安观点:

■ 收购京阳腾微,强化华北地区开发能力:

北京京阳腾微成立于2009年末,主业为IVD产品流通服务商,是BD在北京、河北、辽宁区域的经销商,也是伯乐在北京及东三省的一级经销商,在蛋白质检测、微生物、流式细胞等领域具有较高的市场地位。

2016年京阳腾微实现营收1.11亿元,净利润661万元。根据原股东的业绩承诺,公司在2017-2020年中实现的扣非净利润不低于1200(+81.5%)、1470(+22.5%)、1801(+22.5%)、2206(+22.5%)。公司收购价格对应17年利润为11倍,略高于行业收购平均水平,考虑标的公司所在的北京市场的特殊地位,估值处于合理范围。

5月初,塞力斯成立北京分公司,正式进军北京市场。北京地区强势的医院地位增大了新进入者融入的难度,现有渠道拥有更高价值,因此公司在成立子公司后仍通过并购方式继续强化市场渗透能力,希望以较快速度融入其中。

■ 北京地区医疗资源集中,检验市场巨大:

由于历史原因,北京地区医疗资源非常集中,吸引了全国各地的患者前来问诊。据统计,北京全年医疗系统接待患者数量达到2.3亿人次。众多顶级医疗派系所开设的检验项目众多,再加上可观的人流量共同塑造了北京地区庞大的体外诊断试剂与耗材市场规模。北京市场对IVD产品服务商的吸引力可见一斑。

塞力斯早先主要覆盖了两湖及江苏、河南地区,上市后快速向山东、江西、福建、重庆、广东、黑龙江、天津、广西等地区扩张。此次收购京阳腾微意味着公司成功在北京市场站住了脚,后续可以依托公司丰富的产品库扩大市场份额,进而辐射整个华东地区。

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	530	627	819	1101	1490
YoY(%)	19.0	18.4	30.5	34.5	35.3
净利润(百万元)	62	69	90	120	159
YoY(%)	8.7	12.1	30.0	34.2	32.3
毛利率(%)	35.4	34.8	34.1	33.4	32.8
净利率(%)	11.6	11.0	10.9	10.9	10.7
ROE(%)	13.7	8.6	10.0	12.0	13.7
EPS(摊薄/元)	1.21	1.35	1.76	2.36	3.12
P/E(倍)	81.0	72.3	55.6	41.4	31.3
P/B(倍)	10.8	5.9	5.3	4.7	4.1

- **随 IVD 渠道整合趋势快速布局，有望成为全国级龙头企业，维持“推荐”评级：**快速发展的制造端使 IVD 渠道公司增速显著快于药品渠道公司。IVD 渠道分散的结构为公司迅速布局，做大规模带来机遇，我们认为检验科渠道整合仍值得重视。塞力斯在上市后凭借强大的执行力快速实现全国布局，以合资子公司及并购方式与当地医院签订集约化服务合约，有望成长为全国龙头之一。在不考虑未完成并购因素的情况下，预计 2017 -2019 年 EPS 为 1.76/2.36/3.12 元，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**渠道扩张不及预期，政策风险。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	890	1014	1164	1455
现金	354	343	207	204
应收账款	378	441	661	829
其他应收款	25	34	46	62
预付账款	56	63	100	123
存货	76	134	152	238
其他流动资产	76	134	152	238
非流动资产	203	176	159	138
长期投资	0	0	0	0
固定资产	160	137	112	86
无形资产	8	8	8	7
其他非流动资产	35	31	39	45
资产总计	1092	1191	1324	1593
流动负债	207	226	230	329
短期借款	141	98	112	130
应付账款	8	66	35	104
其他流动负债	57	62	83	96
非流动负债	26	10	10	10
长期借款	20	0	0	0
其他非流动负债	6	10	10	10
负债合计	233	236	240	339
少数股东权益	16	21	30	41
股本	51	51	51	51
资本公积	491	491	491	491
留存收益	302	391	512	671
归属母公司股东权益	844	933	1054	1213
负债和股东权益	1092	1191	1324	1593

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	-17	68	-129	7
净利润	74	90	120	159
折旧摊销	38	35	39	43
财务费用	8	6	1	2
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-143	-69	-298	-209
其他经营现金流	6	6	9	13
投资活动现金流	-69	-12	-22	-22
资本支出	0	-12	-22	-22
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	-69	0	0	0
筹资活动现金流	343	-67	15	12
短期借款	43	-43	14	18
长期借款	16	-20	0	0
普通股增加	13	0	0	0
资本公积增加	301	0	0	0
其他筹资现金流	-31	-4	1	-6
现金净增加额	257	-11	-136	-3

利润表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	627	819	1101	1490
营业成本	409	539	733	1001
营业税金及附加	4	6	8	10
营业费用	51	67	90	122
管理费用	50	65	88	116
财务费用	8	6	1	2
资产减值损失	10	9	10	11
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	95	126	171	227
营业外收入	2	3	3	3
营业外支出	0	1	1	1
利润总额	97	128	173	229
所得税	23	32	43	57
净利润	74	96	129	172
少数股东损益	5	6	9	13
归属母公司净利润	69	90	120	159
EBITDA	140	167	210	272
EPS (元)	1.35	1.76	2.36	3.12

主要财务比率

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入(%)	18.4	30.5	34.5	35.3
营业利润(%)	14.1	32.6	35.6	33.2
归属于母公司净利润(%)	12.1	30.0	34.2	32.3
获利能力				
毛利率(%)	34.8	34.1	33.4	32.8
净利率(%)	11.0	10.9	10.9	10.7
ROE(%)	8.6	10.0	12.0	13.7
ROIC(%)	16.6	15.5	18.7	17.7
偿债能力				
资产负债率(%)	21.3	19.8	18.2	21.3
净负债比率(%)	-3.2	-30.2	-19.8	-7.3
流动比率	4.3	4.5	5.1	4.4
速动比率	3.9	3.9	4.4	3.7
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.7	0.9	1.0
应收账款周转率	1.9	2.0	2.0	2.0
应付账款周转率	36.6	21.9	21.6	21.4
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.35	1.76	2.36	3.12
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.33	1.34	-2.53	0.13
每股净资产(最新摊薄)	16.6	18.3	20.7	23.8
估值比率				
P/E	72.3	55.6	41.4	31.3
P/B	5.9	5.3	4.7	4.1
EV/EBITDA	44.4	28.3	23.3	18.1

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2017 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033