

建研集团(002398)/其他建材

跨领域投资并购, 打造医疗大健康新业务板块

评级: 增持(维持)

市场价格: 12.97

目标价格:

分析师: 黄诗涛

执业证书编号: S0740517010006

电话:

Email: huangst@r.qlzq.com.cn

分析师: 房大磊

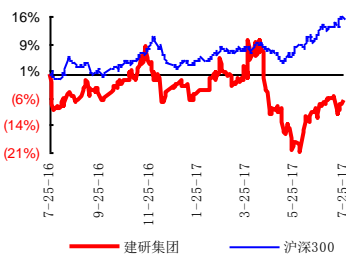
执业证书编号: S0740517020006

电话:

Email: fangdl@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	346
流通股本(百万股)	256
市价(元)	12.97
市值(百万元)	4,489
流通市值(百万元)	3,321

股价与行业-市场走势对比

相关报告
公司盈利预测及估值

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1345	1385	1555	1569	1614
增长率 yoy%	-24.8%	2.9%	12.3%	0.9%	2.9%
净利润	202	167	200	258	299
增长率 yoy%	-8.9%	-17.2%	19.7%	29.0%	15.8%
每股收益(元)	0.59	0.49	0.58	0.75	0.87
每股现金流量	0.60	0.84	0.28	0.54	0.87
净资产收益率	10.1%	7.9%	8.7%	10.1%	10.5%
P/E	22.0	26.6	22.2	17.2	14.9
PEG	-2.5	-1.5	1.1	0.6	0.9
P/B	2.2	2.1	1.9	1.7	1.6

备注:

投资要点

- 事件: 公司发布多个公告:** 1) 对外收购: 公司全资子公司建研科技拟以自有资金 1.65 亿元收购沈阳亿灵医药科技有限公司 55% 的股权。2) 增资参股: 建研科技拟以自有资金 3,000 万元增资深圳长宜科创医药有限公司 20% 股权。3) 投资参股: 建研科技与自然人关屹先生、辽宁亿灵科创签订投资意向书, 约定由关屹先生在福建福州或厦门设立新公司, 公司向标的公司增资 5000 万元并持有标的公司 20% 股权。
- 外延并购助力“跨领域”发展战略落地, 打造医疗大健康新业务板块:** 公司近年来积极执行“跨区域、跨领域”的检测业务扩展战略, 2016 年报中提出把“加强公司投资项目渠道开发, 加速投资并购进程”作为年度工作重点, 同时强调在进一步巩固技术服务主业同时, 拓展检测新领域业务, 延伸大健康消费市场。公司此次公告收购亿灵医药、增资参股长宜科创以及对外投资成立福建健研科创, 是公司践行“跨区域、跨领域”发展战略的重要突破, 通过外延并购和对外投资, 有望助力公司突破技术服务领域壁垒, 提升公司综合技术服务实力, 同时延伸进入医疗大健康市场, 构建医疗大健康业务板块, 形成新的业务增长点。另外, 公司目前在手现金接近 6 亿元(主要为银行理财), 完成此次并购和投资后(金额合计约 2.5 亿元), 公司仍具有充足的在手资金, 后续围绕大健康市场的并购和投资延伸仍值得期待。
- 外延并购&对外投资构筑医疗技术服务板块, 完善医疗大健康产业链条:** 通过此次收购, 公司将依托亿灵医药多年积累的医院资源、科研团队、研究咨询平台等优势, 并将其作为主体平台, 构建起建研医疗技术服务板块。通过增资参股长宜科创和健研科创, 整合合作方资源并向上下游延伸, 公司构建了 CRO 临床医疗服务平台、投资医药(医疗器械)研究机构和市场营销渠道, 未来公司有望以 CRO 为立足点, 延伸上游医药、医疗器械研发和下游营销渠道行业, 构建和完善医疗大健康产业链。
- 投资建议:** 公司是国内减水剂行业龙头, 区域布局和资金优势明显, 未来有望受益“一带一路”、轨道建设和地下管廊建设等增量市场, 同时减水剂业务毛利率具有逆周期性, 我们预计 2017Q1 为近年低点, 有望迎来盈利拐点; 此次公告收购亿灵医药、增资参股长宜科创以及对外投资成立福建健研科创, 是公司践行“跨区域、跨领域”发展战略的重要突破, 通过外延并购和对外投资, 延伸进入医疗大健康市场, 构建医疗大健康业务板块, 形成新的业务增长极。根据并购标的业绩承诺情况, 我们上调公司的盈利预测, 预计公司 2017-2019 年 EPS 分别 0.58、0.75、0.87 元, 当前股价对应 PE 分别为 22、17、15 倍, 维持“增持”评级。
- 风险提示: 原料成本大幅波动, 外延扩张不及预期**

事件：

公司发布多个公告：

1) 对外收购：公司全资子公司建研科技拟以自有资金 1.65 亿元收购沈阳亿灵医药科技有限公司 55% 的股权，标的公司主营专业医药研发合同外包服务，2016 年收入 2594 万元，净利润 80 万元，2017 年-2020 年承诺净利润分别不低于 2,500 万元、3,250 万元、4,225 万元和 5,281.25 万元。

2) 增资参股：建研科技拟以自有资金 3,000 万元增资深圳长宜科创医药有限公司 20% 股权，标的公司承诺 2017-2020 年度的净利润分别不低于 1,000 万元、2,500 万元、4,000 万元和 6,000 万元；

3) 投资参股：建研科技与自然人关屹先生、辽宁亿灵科创签订投资意向书，约定由关屹先生在福建福州或厦门设立新公司（暂定为健研科创医药）从事生物医药技术开发、技术转让、医药咨询服务；亿灵科创将其名下所有的在研项目、药品批件及相关资产投入标的公司；建研科技向标的公司增资 5000 万元并持有标的公司 20% 股权。

图表 1：建研集团此次收购和增资参股情况

标的名称	形式	金额	持股比例	主营业务
沈阳亿灵医药	收购	1.65 亿元	55%	专业医药研发合同外包服务
深圳长宜科创医药	增资参股	3000 万元	20%	药品和医疗器械代理商
福建健研科创医药	增资参股	5000 万元	20%	医药技术开发、转让、医药咨询

来源：中泰证券研究所

点评

■ **外延并购助力“跨领域”发展战略落地，打造医疗大健康新业务板块：**公司近年来积极执行“跨区域、跨领域”的检测业务扩展战略，2016 年报中提出把“加强公司投资项目渠道开发，加速投资并购进程”作为年度工作重点，同时强调在进一步巩固技术服务主业同时，拓展检测新领域业务，延伸大健康消费市场。公司此次公告收购亿灵医药、增资参股长宜科创以及对外投资成立福建健研科创，是公司践行“跨区域、跨领域”发展战略的重要突破，通过外延并购和对外投资，有望助力公司突破技术服务领域壁垒，提升公司综合技术服务实力，同时延伸进入医疗大健康市场，构建医疗大健康业务板块，形成新的业务增长点。另外，公司目前在手现金接近 6 亿元（主要为银行理财），完成此次并购和投资后（金额合计约 2.5 亿元），公司仍具有充足的在手资金，后续围绕大健康市场的并购和投资延伸仍值得期待。

■ **外延并购&对外投资构筑医疗技术服务板块，完善医疗大健康产业链条：**

✓ **收购亿灵医药，介入 CRO 临床医疗服务领域：**亿灵医药成立 2006 年，是致力于中国医药产品临床研究与注册的整体解决方案的专业医药研发合同外包服务机构（简称 CRO），是中国第一家获得 CNAS 认证的 CRO 公司，同时也是第

一家以全面合作管理模式与医院合作的临床 CRO 公司。通过此次收购，公司将依托亿灵医药多年积累的医院资源、科研团队、研究咨询平台等优势，并将其作为主体平台，构建起建研医疗技术服务板块。

- ✓ **增资参股长宜科创和健研科创，整合合作方资源并向上下游延伸，完善产业链条：**1) **投资参股福建健研科创，整合亿灵科创研发资产，提升医药研发实力：**公司与关屹先生、辽宁亿灵科创约定成立医药（器械）研发新公司，同时注入亿灵科创的在研项目、药品批件以及研发团队和销售网络，确保标的公司具备强大的研发实力和较高的成长性。2) **增资参股的长宜科创，完善医疗营销渠道：**长宜科创起步于亿灵科创营销中心，组建并拥有较为完善的学术推广体系和市场分销渠道，承接全国或区域性的产品总代。**通过并购和投资，公司构建了 CRO 临床医疗服务平台、投资医药（医疗器械）研究机构和医疗营销渠道，未来公司有望以 CRO 为立足点，延伸上游医药、医疗器械研发和下游营销渠道行业，构建和完善医疗大健康产业链。**
- **并表和投资收益有望增厚公司业绩：**公司以自有资金完成收购和对外投资后，并表以及参股的投资收益将对公司业绩带来增厚。按照标的公司业绩承诺和公司持股比例，按照假设 17 年并表半年以及标的公司完成最低业绩承诺来进行简单估算，预计 2017-2018 年有望增厚业绩 788 万元、2288 万元。占公司 2016 年净利润（1.67 亿元）的比例分别为 4.7%和 13.7%。

图表 2：收购和投资标的业绩承诺情况

标的公司承诺利润（万元）	2017	2018	2019	2020
沈阳亿灵医药	2,500	3,250	4,225	5,281.25
YOY		30%	30%	25%
深圳长宜科创医药	1000	2500	4000	6000
YOY		150%	60%	50%
福建健研科创医药	-	-	2000	3000
YOY				50%

来源：中泰证券研究所

- **盈利预测及估值：**公司是国内减水剂行业龙头，区域布局和资金优势明显，未来有望受益“一带一路”、轨道建设和地下管廊建设等增量市场，同时减水剂业务毛利率具有逆周期性，我们预计 2017Q1 为近年低点，有望迎来盈利拐点；此次公告收购亿灵医药、增资参股长宜科创以及对外投资成立福建健研科创，是公司践行“跨区域，跨领域”发展战略的重要突破，通过外延并购和对外投资，延伸进入医疗大健康市场，构建医疗大健康业务板块，形成新的业务增长极。根据并购标的业绩承诺情况，我们上调公司的盈利预测，预计公司 2017-2019 年 EPS 分别 0.58、0.75、0.87 元，当前股价对应 PE 分别为 22、17、15 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**原料成本大幅波动，外延扩张不及预期

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1721	1809	1936	2275	营业收入	1385	1555	1569	1614
货币资金	67	78	78	378	营业成本	932	1034	952	963
交易性金融资产	0	0	0	0	营业税金及附加	12	12	13	13
应收账款	891	960	1088	1120	销售费用	127	124	133	132
其他应收款	14	19	20	20	管理费用	125	140	157	145
存货	55	55	51	53	财务费用	0	4	3	-2
非流动资产	936	1193	1126	1070	资产减值损失	24	28	27	25
可供出售金融资产	202	202	202	202	公允价值变动	0	0	0	0
长期股权投资	65	150	150	150	投资收益	18	16	23	31
投资性房地产	21	22	21	21	营业利润	183	228	307	368
固定资产	397	423	385	340	营业外收入	24	18	20	19
在建工程	0	25	13	6	营业外支出	3	3	3	3
油气资产	0	0	0	0	利润总额	204	242	324	384
无形资产	106	102	96	90	所得税	34	39	52	61
资产总计	2657	3003	3063	3345	净利润	170	204	272	323
流动负债	458	657	432	393	少数股东损益	3	4	14	24
短期借款	1	224	26	0	归属母公司净利润	167	200	258	299
应付票据	181	103	95	96	EPS(元)	0.49	0.58	0.75	0.87
应付账款	194	186	190	173					
其他	83	143	121	124	主要财务比率				
非流动负债	22	0	13	10	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他	22	0	13	10	营业收入增长率	2.9%	12.3%	0.9%	2.9%
负债合计	480	657	444	404	营业利润增长率	-24.5%	24.3%	34.9%	19.9%
股本	343	343	343	343	净利润增长率	-17.2%	19.7%	29.0%	15.8%
资本公积	577	577	577	577	盈利能力				
未分配利润	1161	1327	1585	1884	毛利率	32.7%	33.5%	39.3%	40.3%
少数股东权益	46	50	64	88	净利率	12.1%	12.9%	16.5%	18.5%
股东权益合计	2177	2346	2618	2941	ROE	7.9%	8.7%	10.1%	10.5%
负债及权益合计	2657	3003	3063	3345					
					偿债能力				
现金流量表					资产负债率	18.1%	21.9%	14.5%	12.1%
					流动比率	3.76	2.76	4.48	5.78
					速动比率	3.64	2.67	4.37	5.65
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	营运能力				
净利润	170	200	258	299	资产周转率	53.9%	55.0%	51.7%	50.4%
折旧和摊销	52	55	60	62	应收帐款周转率	132.7%	153.1%	145.5%	138.9%
资产减值准备	24	-83	7	2	每股资料(元)				
无形资产摊销	5	5	5	5	每股收益	0.49	0.58	0.75	0.87
公允价值变动损失	0	0	0	0	每股经营现金	0.84	0.28	0.54	0.87
财务费用	0	4	3	-2	每股净资产	6.22	6.70	7.45	8.32
投资损失	-18	-16	-23	-31	估值比率(倍)				
少数股东损益	3	4	14	24	PE	26.6	22.2	17.2	14.9
营运资金的变动	57	19	157	51	PB	2.1	1.9	1.7	1.6
经营活动产生现金	288	96	184	297					
投资活动产生现金	-310	-270	19	26					
融资活动产生现金	-36	185	-202	-24					
现金净变动	-58	11	1	300					
现金的期初余额	117	67	78	78					
现金的期末余额	58	78	78	378					

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，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“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。