

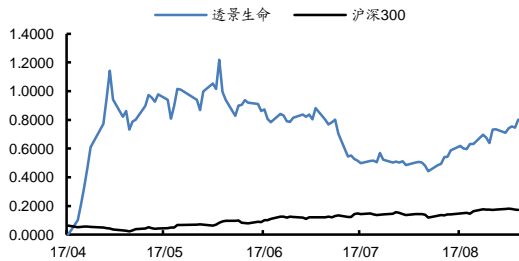
研究所

证券分析师：

胡博新 S0350517060001
hubx@ghzq.com.cn

免疫+分子诊断领先企业，布局肿瘤全病程检测 ——透景生命（300642）事件点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
透景生命	21.8	-7.1	80.2
沪深 300	4.9	7.0	15.3

市场数据

	2017-09-08
当前价格（元）	93.39
52 周价格区间（元）	47.50 - 117.11
总市值（百万）	5603.40
流通市值（百万）	1400.85
总股本（万股）	6000.00
流通股（万股）	1500.00
日均成交额（百万）	129.04
近一月换手（%）	138.75

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

投资要点：

- **公司是国内体外诊断行业中布局免疫诊断和分子诊断的领先企业。**公司拥有高通量流式荧光、化学发光免疫分析以及多重多色荧光 PCR 三大主要技术平台，并成功开发了 20 种肿瘤标志物的检测产品，覆盖了国内前十大恶性肿瘤的指标检测，是国内乃至国际上肿瘤标志物临床检测产品最齐全的公司之一。凭借独特的技术平台优势以及产品种类不断丰富，公司有望成为肿瘤检测领域乃至免疫诊断领域的龙头企业。
- **技术平台优势互补。**在免疫诊断领域，公司专注于肿瘤标志物检测，主要有高通量流式荧光和化学发光两大技术平台。其中，前者通量更高、速度更快，有利于降低试剂和耗材成本；后者灵敏度高，特异性强，更适合单指标的检测。随着试剂种类的不断丰富，预计两项高端免疫技术平台可覆盖几乎所有的免疫检测项目。在分子检测领域，目前以 HPV 检测为主，针对高通量流式荧光和实时荧光 PCR 两项技术平台分别采用不同分型的试剂检测，满足客户多样化需求。
- **布局肿瘤全病程临床检测，看好发展前景，主要因为：**①免疫诊断试剂以肿瘤标志物检测为主，占总收入约 2/3，近年对肿瘤检测需求持续增强，据国家癌症中心统计，2013 年恶性肿瘤新发病例 368 万，同比增长 3%；②终端客户以高端医院为主，截止 2016 年底，覆盖三级医院 318 家，仅占国内三级医院数量的 14%，发展潜力较大。
- **首次覆盖，予以买入评级。**看好公司的免疫和分子诊断平台，预计 2017-2019 年 EPS 分别为 2.14、2.72 和 3.50 元，对应 PE 分别为 43.57、34.30、26.68 倍。
- **风险提示：**检测项目指导价格下调、市场竞争加剧的风险。

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入（百万元）	231	298	388	502
增长率(%)	37%	29%	30%	29%
净利润（百万元）	98	129	163	210
增长率(%)	49%	32%	27%	29%
摊薄每股收益（元）	2.17	2.14	2.72	3.50
ROE(%)	33.87%	14.04%	15.13%	16.28%

资料来源：公司数据、国海证券研究所

表 1: 透景生命盈利预测表

2017-09-0									
证券代码:	300642.SZ		股价:	93.39	投资评级:	买入	日期:	8	
财务指标	2016	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值	2016	2017E	2018E	2019E
盈利能力					每股指标				
ROE	34%	14%	15%	16%	EPS	2.17	2.14	2.72	3.50
毛利率	81%	81%	82%	82%	BVPS	6.41	15.27	18.00	21.50
期间费率	35%	33%	35%	35%	估值				
销售净利率	42%	43%	42%	42%	P/E	64.48	43.57	34.30	26.68
成长能力					P/B	14.56	6.11	5.19	4.34
收入增长率	37%	29%	30%	29%	P/S	18.18	18.81	14.43	11.17
利润增长率	49%	32%	27%	29%					
营运能力					利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
总资产周转率	0.68	0.31	0.34	0.37	营业收入	231	298	388	502
应收账款周转率	7.30	7.30	7.30	7.30	营业成本	45	55	71	89
存货周转率	0.75	0.75	0.75	0.75	营业税金及附加	2	2	3	4
偿债能力					销售费用	46	70	93	120
资产负债率	15%	6%	6%	5%	管理费用	34	40	54	70
流动比	6.95	22.30	23.24	24.36	财务费用	0	(13)	(16)	(19)
速动比	4.98	20.25	20.95	21.87	其他费用/(-收入)	0	0	0	0
资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	营业利润	106	144	183	238
现金及现金等价物	116	715	843	1011	营业外净收支	7	6	6	6
应收款项	32	41	53	69	利润总额	113	150	189	244
存货净额	60	77	98	124	所得税费用	15	21	26	34
其他流动资产	4	5	7	9	净利润	98	129	163	210
流动资产合计	212	839	1001	1213	少数股东损益	0	0	0	0
固定资产	95	103	111	117	归属于母公司净利润	98	129	163	210
在建工程	13	13	13	13	现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
无形资产及其他	11	11	10	9	经营活动现金流	98	121	148	188
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	98	129	163	210
资产总计	341	975	1144	1361	少数股东权益	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	18	13	14	15
应付款项	10	16	20	25	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	3	4	5	6	营运资金变动	(17)	(20)	(30)	(36)
其他流动负债	18	18	18	18	投资活动现金流	(64)	(8)	(7)	(6)
流动负债合计	30	38	43	50	资本支出	(36)	(8)	(7)	(6)
长期借款及应付债券	14	14	14	14	长期投资	0	0	0	0
其他长期负债	7	7	7	7	其他	(29)	0	0	0
长期负债合计	21	21	21	21	筹资活动现金流	565	499	0	0
负债合计	52	59	64	71	债务融资	4	0	0	0
股本	45	60	60	60	权益融资	0	499	0	0
股东权益	289	916	1080	1290	其它	561	0	0	0
负债和股东权益总计	341	975	1144	1361	现金净增加额	599	612	141	182

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

【医药组介绍】

胡博新，药学专业，7年证券行业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对OTC和原料药行业有长期跟踪经验。

【分析师承诺】

胡博新，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；
增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；
中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。