

# 收入增长乏力 加强研发远景看好

**买入 维持**

目标价格：45元

## 投资事件：

公司发布2014年半年报，报告期实现营业收入1.95亿元，同比增长11.07%；实现营业利润5315万元，同比下降29.11%；实现归属于上市公司股东的净利润4405万元，同比下降30.50%。

## 报告摘要：

- **体外诊断试剂仍是收入主要贡献点，看好仪器与试剂业务长期共同增长的协同效应。**上半年公司体外诊断试剂业务的收入增长13.03%，占总营业收入的83.24%。在医扩扩容及诊断试剂使用增加的背景下，预期诊断试剂将带来稳定的收入流。国内化学发光试剂仍属蓝海市场，公司的化学发光仪器于今年投入市场，抢占了发光试剂诊断向二级医院下沉的先机，同时检测仪器相对封闭的特性为自营发光试剂带来持续的销售空间。看好仪器业务与发光试剂业务的长期协同发展。
- **费用率走高成为影响公司利润的主要因素，短期这一趋势将持续。**公司自去年开始着手营销队伍改革，今年上半年的销售费用同比下降16%。但是受到研发投入增加以及固定资产开始计提折旧的影响，管理费用显著增加，利息收入减少导致财务费用显著增加，短期内这一趋势将持续，费用率高企仍会掣肘利润增长。长期而言，随着研发形成产出，公司收入将快速增长，费用率也会回归合理水平。
- **股权激励有望促进公司长期战略的实现。**公司于今年4月份推出股权激励计划，范围覆盖公司高管及核心研发人员共计51人。此次激励有助于稳定人才队伍，提高员工的创造性，实现公司长期发展战略。
- **风险分析：**新产品研发进度不及预期；化学发光业务拓展不及预期。
- **盈利预测及投资价值：**我们预计公司2014~2016年EPS分别为0.79元、1.02元和1.29元，对应市盈率为28.23、21.99和17.39。维持“买入”评级，目标价45元。

主要经营指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	317.27	343.63	401.61	497.15	627.00
增长率(%)	25.86	8.31	16.87	23.79	26.12
归母净利润(百万)	98.29	110.07	121.80	156.34	197.74
增长率(%)	36.79	11.99	10.66	28.36	26.47
每股收益	0.64	0.72	0.79	1.02	1.29
市盈率	34.18	48.56	28.23	21.99	17.39

## 中小市值公司研究小组

### 首席分析师：

王凤华(S1180511010001)

电话：010-88013568

Email: wangfenghua@hysec.com

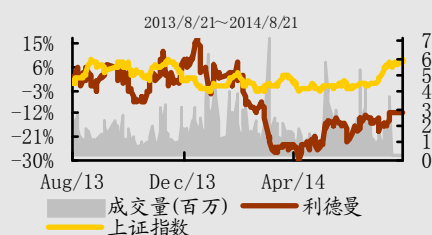
### 分析师：

何俊峰(S1180514070003)

电话：010-88085096

Email: hejunfeng@hysec.com

## 市场表现



## 相关研究

《亚太药业：上半年业绩扭亏为盈》

2014/8/20

《首航节能：多重利好显现，长期前景光明》

2014/8/20

《乐凯胶片》

2014/8/20

《亚威股份：加速发展高端产品 收入逆势微增》

2014/8/19

《宏源中小市值》

2014/8/19

《同洲电子：转型阵痛期，尚需期待》

2014/8/18

《亚太药业：上半年业绩扭亏为盈》

2014/8/18

## 附录

表 1: 财务报表预测

(货币单位: 百万元人民币)

资产负债表	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	利润表	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
货币资金	432	328	365	477	602	营业收入	317	344	402	497	627
应收和预付款项	135	158	171	212	267	减: 营业成本	120	127	144	175	224
存货	30	46	40	49	62	营业税金及附加	4	4	4	6	7
其他流动资产	3	5	9	11	12	销售费用	35	38	44	54	69
流动资产合计	600	537	585	749	944	管理费用	45	55	64	79	100
长期股权投资	-	-	-	-	-	财务费用	0	-7	6	4	0
投资性房地产	-	-	-	-	-	资产减值损失	2	2	-	-	-
固定资产和在建工程	501	678	691	666	639	加: 投资收益	-	-	-	-	-
无形资产和开发支出	27	26	26	25	35	公允价值变动损益	-	-	-	-	-
其他非流动资产	2	3	3	3	3	汇兑净收益	-	-	-	-	-
非流动资产合计	530	707	719	694	676	营业利润	111	125	139	179	228
资产总计	1,130	1,244	1,304	1,444	1,620	加: 其他非经营损益	4	3	3	3	3
短期借款	-	-	-	-	-	利润总额	115	128	142	182	231
应付和预收款项	92	128	84	85	87	减: 所得税	17	18	20	26	33
其他流动负债	34	39	43	49	57	净利润	98	110	122	156	198
短期负债合计	125	167	127	135	144	减: 少数股东损益	-	-	-	-	-
长期借款	236	219	219	219	219	归母股东净利润	98	110	122	156	198
其他长期负债	7	7	7	7	7						
长期负债合计	244	226	226	226	226						
负债合计	369	393	353	360	370						
归属母公司股东权益	761	851	951	1,083	1,250						
少数股东权益	-	-	-	-	-						
股东权益合计	761	851	951	1,083	1,250						
负债和股东权益总计	1,130	1,244	1,304	1,444	1,620						
现金流量表	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	主要财务指标	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
经营性现金净流量	58	90	122	167	193	盈利能力					
投资性现金净流量	-232	-145	-57	-27	-37	加权 ROE	51.36%	21.44%	13.36%	15.19%	16.72%
筹资性现金净流量	563	-49	-28	-28	-31	销售毛利率	62.30%	63.16%	64.06%	64.80%	64.32%
现金流量净额	389	-103	37	112	10	销售净利率	35.76%	37.14%	34.59%	36.06%	36.31%
						成长能力					
						营业收入增长率	25.86%	8.31%	16.87%	23.79%	26.12%
						净利润增长率	36.79%	11.99%	10.66%	28.36%	26.47%
						每股和估值指标					
						EPS (元)	0.67	0.72	0.79	1.02	1.29
						每股经营性现金流(元)	0.38	0.59	0.80	1.09	1.25
						PE	34	49	28	22	17

资料来源: 宏源证券

## 作者简介:

**王风华:** 宏源证券研究所首席分析师, 分管中小市值、医药、机械、旅游、农业等行业研究组,《新财富》2013 年最佳中小市值研究机构第三名, 得分 7197 分。中国人民大学硕士研究生, 本科毕业于江西财经大学。17 年从业经历, 曾在多家券商任职, 任行业研究员、行业研究主管、所长助理等职, 2010 年加盟宏源证券研究所。主要研究覆盖: 宏观策略研究、区域经济主题、能源行业、煤炭电力行业、新兴产业、主题投资研究、中小市值上市公司研究等。主要研究覆盖公司: 天玑科技、天通股份、天马精化、天立环保、天成控股、利德曼、世纪鼎利、美盛文化、首航节能、奥维通信、硕贝德、隆基机械、亚威股份、科力远、金宇集团、德力股份、尚荣医疗、海虹控股、勤上光电、双塔食品、利亚德、中文传媒、同洲电子、中银绒业、长信科技、长方照明等。

## 机构销售团队

公募	北京片区	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		滕宇杰	010-88085297	18618343994	tengyujie@hysec.com
	上海片区	李冠英	021-65051619	13918666009	liguanying@hysec.com
		奚曦	021-65051190	13621861503	xixi@hysec.com
		吴蓓	021-65051231	18621102931	wubei@hysec.com
		吴肖寅	021-65051169	13801874206	wuxiaoyin@hysec.com
		赵然	021-65051230	18658849608	zhaoran@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
		周迪	0755-33352262	15013826580	zhoudi@hysec.com
机构	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	上海保险/私募	程新星	021-65051257	18918523006	chengxinxing@hysec.com

## 宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

## 免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有, 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、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。