

证券研究报告

公司研究——中报点评

利德曼 (300289.sz)

买入	增持	持有	卖出
----	----	----	----

上次评级: 买入, 2014.03.24

李惜浣 行业分析师

执业编号: S1500512040001

联系电话: +86 10 63081424

邮箱: lixihuan@cindasc.com

吴临平 行业分析师

执业编号: S1500514070004

联系电话: +86 10 63081101

邮箱: wulinping@cindasc.com

相关研究

《未来还看化学发光业务》 2014.03

《关注新业务进展》 2013.8

《诊断试剂增长稳定, 仪器将是未来主要看点》

2013.3

《仪器业务将成为公司新的业绩支点》 2012.10

《行业高景气, 新产品推动公司高速增长》 2012.7

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街9号院
1号楼6层研究开发中心
邮编: 100031

收入符合预期, 化学发光业务取得实质性进展

2014 年中报点评

2014 年 08 月 22 日

事件: 公司发布 2014 年中报, 2014 年 1-6 月营业收入为 1.95 亿元, 较上年同期增 11.07%; 归属于母公司所有者的净利润为 0.44 亿元, 较上年同期减少 -30.50%。基本每股收益为 0.29 元, 略低于我们之前的预期。

点评:

- **收入符合预期, 折旧摊销对利润影响较大。** 报告期内公司核心产品体外诊断试剂业务占总收入比重超过 80%, 同比增长 13.03%, 相比 2013 年下半年 0.32% 增速已经出现恢复性增长的势头, 但是考虑到公司体外诊断试剂业务基数大、行业竞争加剧, 我们依然维持 10% 左右的全年预计增速。2、报告期内公司管理费用同比增长 75.72%, 净增加 1700 多万, 主要是公司南区厂房固定资产折旧摊销费用, 我们预计 2014 年全年大约新增 2500 万折旧, 对净利润影响较大。
- **报告期内公司完成股权激励。** 激励对象主要是公司的中高级管理人员和技术骨干, 预计将增加 2014 年、2015 年费用 1200 万、1500 万; 另一方面, 限制性股票分期解锁条件要求 2014 年-2016 年的净利润增长下限分别 8%, 24% 和 40% (都以 2013 年为基数), 根据公司上半年的业绩情况, 现有业务很难达到要求, 外延并购的进度可能会加快。
- **化学发光产品取得实质性进展。** 近期公司化学发光仪器取得重大突破, 其中自主研发的 CI1000 化学发光免疫分析仪正式上市销售, 合作平台 (IDS 全自动生化免疫分析仪) 取得了国家食药总局颁发的《医疗器械注册证》, 标志着公司由单一生化诊断踏入化学发光领域, 为公司带来新的利润增长点。
- **盈利预测及评级:** 考虑到公司新产品市场前景及业绩弹性, 我们维持公司 2014~2016 年每股收益为 0.69 元、0.81 元、0.92 元, 继续维持公司“买入”评级。
- **风险因素:** 行业竞争加剧, 产品价格出现下滑; 新产品推广低于预期。

公司报告首页财务数据

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
主营业务收入(百万元)	317.27	343.63	405.91	473.04	540.15
增长率 YoY %	25.86%	8.31%	18.13%	16.54%	14.19%
归属母公司净利润(百万元)	98.29	110.07	105.42	125.18	140.86
增长率 YoY%	36.79%	11.99%	-4.23%	18.75%	12.52%
毛利率%	62.30%	63.16%	64.47%	63.50%	61.84%
净资产收益率 ROE%	12.92%	12.93%	11.02%	11.57%	11.52%
每股收益 EPS(元)	0.62	0.70	0.67	0.80	0.90
市盈率 P/E(倍)	44.9	40.1	41.9	35.1	31.2
市净率 P/B(倍)	5.7	5.1	4.4	3.9	3.5

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测 注: 股价为 2014 年 08 月 21 日收盘价

资产负债表

会计年度	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
流动资产	600.09	536.95	708.55	880.51	1,073.03
现金	432.20	327.77	472.88	604.70	754.91
应收票据	3.04	9.90	11.69	13.62	15.56
应收账款	119.84	133.46	157.66	183.73	209.79
预付款项	11.99	14.81	16.87	20.20	24.12
存货	30.48	46.30	44.74	53.56	63.95
其他	2.55	4.70	4.70	4.70	4.70
非流动资产	530.10	707.03	688.37	669.20	649.55
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	75.37	658.31	640.71	631.56	611.92
无形资产	26.71	26.25	25.70	25.15	24.60
其他	428.01	22.47	21.95	12.49	13.03
资产总计	1,130.19	1,243.98	1,396.92	1,549.71	1,722.58
流动负债	125.24	167.28	171.08	197.94	229.19
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	83.70	123.76	120.94	144.78	172.85
其他	41.54	43.51	50.14	53.17	56.34
非流动负债	243.93	225.58	225.58	225.58	225.58
长期借款	236.45	218.95	218.95	218.95	218.95
其他	7.48	6.63	6.63	6.63	6.63
负债合计	369.17	392.86	396.66	423.53	454.77
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益	761.02	851.12	1,000.25	1,126.19	1,267.81
负债和股东权益	1130.19	1243.98	1396.92	1549.71	1722.58

单位:百万元

重要财务指标

主要财务指标	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	317.27	343.63	405.91	473.04	540.15
同比	25.86%	8.31%	18.13%	16.54%	14.19%
归属母公司净利润	98.29	110.07	105.42	125.18	140.86
同比	36.79%	11.99%	-4.23%	18.75%	12.52%
毛利率	62.30%	63.16%	64.47%	63.50%	61.84%
ROE	12.92%	12.93%	11.02%	11.57%	11.52%
每股收益(元)	0.62	0.70	0.67	0.80	0.90
P/E	44.9	40.1	41.9	35.1	31.2
P/B	5.7	5.1	4.4	3.9	3.5
EV/EBITDA	33.31	30.21	25.36	21.39	18.73

单位:百万元

利润表

会计年度	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	317.27	343.63	405.91	473.04	540.15
营业成本	119.62	126.61	144.22	172.64	206.12
营业税金及附加	4.00	3.83	4.06	4.73	5.40
营业费用	34.87	37.89	71.73	79.09	86.48
管理费用	45.00	54.65	56.83	66.23	75.62
财务费用	0.34	-6.95	6.64	3.75	1.13
资产减值损失	2.40	2.35	2.96	3.45	3.86
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	111.05	125.27	119.48	143.15	161.55
营业外收入	3.78	3.01	3.12	3.30	3.14
营业外支出	0.01	0.02	0.02	0.01	0.02
利润总额	114.82	128.26	122.58	146.43	164.68
所得税	16.54	18.19	17.16	20.50	23.05
净利润	98.29	110.07	105.42	125.93	141.62
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	98.29	110.07	105.42	125.93	141.62
EBITDA	123.84	139.69	164.76	189.17	207.96
EPS (摊薄)	0.62	0.70	0.67	0.80	0.90

单位:百万元

现金流量表

会计年度	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流	57.86	90.45	124.41	154.79	173.24
净利润	98.29	110.07	105.42	125.93	141.62
折旧摊销	8.85	16.85	29.04	29.60	30.14
财务费用	0.17	-5.42	13.14	13.14	13.14
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-50.43	-32.85	-25.64	-16.74	-14.92
其它	0.98	1.80	2.45	2.86	3.25
投资活动现金流	-232.50	-145.31	-9.86	-9.84	-9.88
资本支出	-241.66	-153.34	-9.86	-9.84	-9.88
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	9.16	8.04	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	563.40	-48.51	30.57	-13.14	-13.14
吸收投资	469.25	0.00	43.71	0.00	0.00
借款	125.45	-10.00	0.00	0.00	0.00
支付利息或股息	31.31	39.57	13.14	13.14	13.14
现金净增加额	389.10	-103.37	145.11	131.81	150.22

单位:百万元

医药生物研究小组简介

李惜浣，曾任职于某医药上市公司研究院、东海证券研究所，现任职于信达证券研究开发中心，从事医药行业研究。

吴临平，南京大学制药学士，生化硕士，2012年加入信达证券研究开发中心。

医药生物行业重点覆盖公司

公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码
誉衡药业	002437	双鹭药业	002038	天坛生物	600161	利德曼	300289
华润双鹤	600062	嘉事堂	002462	新华医疗	600587	华兰生物	002007
同仁堂	600085	昆明制药	600422	长春高新	000661	羚锐制药	600285

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-63081270	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-63081254	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华东	文襄琳	021-63570071	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华南	刘 晨	0755-82465035	13825207216	liusheng@cindasc.com
华南	易耀华	0755-82497333	18680307697	yiyaohua@cindasc.com
国际	高 放	010-63081256	13691257256	gaofang@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投資目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推測仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入：股价相对强于基准20%以上；	看涨：行业指数超越基准；
	增持：股价相对强于基准5%~20%；	中性：行业指数与基准基本持平；
	持有：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡：行业指数弱于基准。
	卖出：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。