

## 完善产业链布局，做大做强自身

### 投资要点：

- **事件**：公司召开董事会，通过两项议案。议案一，公司购买荷兰 Poly Vation Cosmetics B.V. ( 聚合物化妆品材料公司 ) 专利技术——专利 WO201002278，该专利用于合成 N- 一乙基吡咯烷酮和马来酸盐共聚物产品的新的功能性聚合物系列，公司将分三年付清 200100 欧元的专利转让费。议案二，公司拟向 PVME/MA 下游产业链拓展，在天津设立全资子公司——天津雅瑞兹医药科技有限公司，经营范围拟定为活动假牙稳固剂 ( 义齿稳固剂 )、假牙清洁片 ( 体外接触 )、漱口水等其他口腔护理材料的生产销售。
- **公司两项议案仍然围绕完善产业链布局展开，专注主业**。在目前市场上跨界成长之风盛行，公司由于市值偏小而受到一定程度的关注。我们认为公司目前的议案体现出公司仍然围绕着主业进行精心经营，完善产业链布局，做大做强自身。
- **义齿稳固剂产品行业竞争度低于 PVP 行业，有望成为公司新的增长点**。公司设立天津雅瑞兹医药科技有限公司的目的是为国内老年人提供安全、方便、高品质的口腔保健护理产品与服务，主要的产品将会是义齿固定剂。义齿固定剂是公司欧瑞兹产品 ( PVM/MA ) 的下游产品。目前义齿固定剂产品是一个很成熟的产品品种，全球的需求量比较大，但目前几乎都是国外的品牌，比如葛兰素史克—保丽净、日进齿科—雅友，国内的牙科诊所使用的就是这些产品，因此国内的义齿固定剂行业竞争并不激烈，未来的空间比较大。另一方面，目前国内对 PVM/MA 有需求的厂家比较少，仅有少数几家齿科材料企业向新开源寻求样品少量采购，公司如果进军下游，有望借助国内巨大的市场 ( 人口众多、老龄化程度不断提高 ) 来实现欧瑞兹产品的销售 ( 消耗 )，扩大欧瑞兹产品单元的整体业务量。
- **原有推荐逻辑保持不变**。我们之前连续发布几篇公司跟踪报告，详细阐述了推荐逻辑，这些逻辑并未发生重大变化，我们在此不再赘述。
- **维持“增持”的投资评级**。我们目前预计公司 2014-2016 年 EPS 为 0.26 元、0.30 元、0.39 元，维持“增持”的投资评级。
- **风险提示**。义齿固定剂市场开拓不力的风险。

### 公司财务数据及预测

项目	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	209.39	244.40	275.65	316.45
增长率(%)	-1.62	16.72	12.79	14.80
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	20.17	29.79	34.98	45.27
增长率(%)	0.46	47.73	17.44	29.40
毛利率%	27.48	28.23	29.21	31.06
净资产收益率(%)	5.35	7.43	8.16	9.73
EPS(元)	0.175	0.259	0.304	0.393
P/E(倍)	82.38	55.76	47.48	36.70
P/B(倍)	4.41	4.14	3.87	3.57

## 新开源 (300109.SZ)

分析师：黄景文

执业证书编号：S0050513100001

Tel：010-59355819

Email：huangjw@chinans.com.cn

分析师：齐求实

执业证书编号：S0050511070001

Tel：010-59355977

Email：qiqs@chinans.com.cn

### 投资评级

本次评级：增持  
跟踪评级：维持  
目标价格：

### 市场数据

市价(元)	14.42
上市的流通 A 股(亿股)	0.69
总股本(亿股)	1.15
52 周股价最高最低(元)	15.7-8.41
上证指数/深证成指	2363.87/ 8080.35
2013 年股息率	0.67%

### 52 周相对市场改变



### 相关研究

数据来源：民族证券

## 财务预测

资产负债表					利润表				
单位：百万元	2013	2014E	2015E	2016E	单位：百万元	2013	2014E	2015E	2016E
<b>流动资产</b>	124.91	124.37	162.83	233.93	<b>营业收入</b>	209.39	244.40	275.65	316.45
现金	20.88	6.19	30.79	84.74	营业成本	151.85	175.42	195.12	218.18
应收账款	34.31	39.51	44.56	51.15	营业税金及附	0.85	0.73	0.83	0.95
其他应收款	3.34	4.02	4.53	5.20	销售费用	12.45	13.69	15.71	18.04
预付账款	1.27	1.47	1.66	1.91	管理费用	20.12	20.53	23.43	26.90
存货	64.17	72.09	80.19	89.66	财务费用	1.32	0.00	0.35	0.00
其他	0.93	1.09	1.10	1.27	资产减值损失	0.58	0.49	0.55	0.63
<b>非流动资产</b>	297.74	336.50	327.79	301.61	公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	5.00	5.00	5.00	5.00	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	269.61	307.43	298.42	271.82	<b>营业利润</b>	22.22	33.55	39.66	51.76
无形资产	21.62	21.62	21.62	21.62	<b>利润总额</b>	23.35	35.05	41.16	53.26
其他	1.51	2.44	2.76	3.16	所得税	3.18	5.26	6.17	7.99
<b>资产总计</b>	422.64	460.86	490.62	535.54	<b>净利润</b>	20.17	29.79	34.98	45.27
<b>流动负债</b>	40.18	47.26	47.41	53.99	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	0.00	5.00	0.00	0.00	<b>归属母公司净利</b>	20.17	29.79	34.98	45.27
应付账款	34.38	35.09	39.35	44.77	EBITDA	33.81	63.90	72.47	84.85
其他	5.80	7.17	8.06	9.21	EPS (元)	0.175	0.259	0.304	0.393
<b>非流动负债</b>	5.40	12.71	14.33	16.46	<b>主要财务比率</b>	<b>2013</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>成长能力</b>				
其他	5.40	12.71	14.33	16.46	营业收入	-1.62%	16.72%	12.79%	14.80%
<b>负债合计</b>	45.58	59.97	61.75	70.44	营业利润	6.65%	50.98%	18.22%	30.51%
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	归属母公司净	0.46%	47.73%	17.44%	29.40%
<b>归属母公司股东权益</b>	377.06	400.89	428.88	465.09	<b>获利能力</b>				
<b>负债和股东权益</b>	422.64	460.86	490.62	535.54	毛利率	27.48%	28.23%	29.21%	31.06%
					净利率	9.63%	12.19%	12.69%	14.30%
					ROE	5.35%	7.43%	8.16%	9.73%
					ROIC	5.47%	6.95%	7.83%	9.31%
<b>现金流量表</b>					<b>偿债能力</b>				
单位：百万元	2013	2014E	2015E	2016E	资产负债率	10.79%	13.01%	12.59%	13.15%
<b>经营活动现金流</b>	27.73	53.00	59.03	67.81	净负债比率	-4.11%	1.29%	-5.51%	-16.45%
净利润	20.17	29.79	34.98	45.27	流动比率	3.11	2.63	3.43	4.33
折旧摊销	9.68	29.86	31.91	32.46	速动比率	1.51	1.11	1.74	2.67
财务费用	1.32	0.00	0.35	0.00	<b>营运能力</b>				
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.50	0.53	0.56	0.59
营运资金变动	-3.89	-12.56	-9.27	-11.21	应收帐款周转	6.10	6.19	6.19	6.19
其它	0.45	5.91	1.05	1.29	应付帐款周转	4.13	4.15	4.15	4.15
<b>投资活动现金流</b>	-41.20	-67.69	-22.90	-5.87	<b>每股指标(元)</b>				
资本支出	-41.20	-67.69	-22.90	-5.87	每股收益	0.175	0.259	0.304	0.393
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	每股经营现金	0.241	0.460	0.512	0.589
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	每股净资产	3.273	3.480	3.723	4.037
<b>筹资活动现金流</b>	-13.74	-0.01	-11.53	-7.99	<b>估值比率</b>				
短期借款	-5.51	5.95	-4.19	1.06	P/E	82.38	55.76	47.48	36.70
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B	4.41	4.14	3.87	3.57
普通股增加	-6.91	-5.95	-7.00	-9.05	EV/EBITDA	49.87	26.84	23.35	19.41
资本公积增加	0.00	0.00	0.00	0.00					
其他	-1.32	-0.01	-0.35	0.00					
<b>现金净增加额</b>	-27.22	-14.69	24.60	53.95					

数据来源：贝格数据，民族证券



## 分析师简介

黄景文，本科毕业于厦门大学化工系，研究生毕业于对外经济贸易大学金融系，从事化工行业研究，3年证券行业研究经验。  
齐求实，毕业于中国石油大学，工学硕士。08年12月进入中国民族证券，从事石油石化行业研究分析工作。

## 联系人简介

## 分析师承诺

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、准确地反映了分析师本人的研究观点；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接受到任何形式的报酬。

## 投资评级说明

类别	级别	
行业投资评级	看好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

## 免责声明

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：Z10011000）。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司（以下简称“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本公司的客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者，应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读，并提供相关投资建议服务。

本报告中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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。本公司及其雇员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。

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业务服务。

本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

## 特别说明

本公司在知晓范围内履行披露义务，客户可登录本公司网站 [www.e5618.com](http://www.e5618.com) 信息披露栏查询公司静默期安排。

地址：北京市朝阳区北四环中路27号盘古大观A座40层(100101)