

切入体外诊断行业，搭乘成长快车

投资要点：

■ 事件：

新开源 11 月 14 日晚间发布资产收购预案，公司拟以非公开发行股份方式收购 **阿尔医疗、三济生物、晶能生物** 三家公司各 100% 股权，总交易金额为 5.432 亿元，拟发行价格 13.20 元/股。

同时，拟向王东虎、王坚强和胡兵来 3 名特定投资者非公开发行股份募集配套资金不超过 1.81 亿元，用于交易完成后的标的资产整合、运营资金的安排，发行价格同样为 13.20 元/股。

■ 三家并购企业分别从事肿瘤早期诊断、分子诊断、二代基因测序，是当前体外诊断行业中发展最快的领域。

(1) 武汉阿尔医疗科技发展

是注册在武汉“光谷”的高科技企业。公司引进国外技术，2003 年自主研发出“SPICM-DNA 全自动细胞肿瘤筛查分析系统”，该系统能够自动扫描脱落细胞、精确测量出单个细胞 DNA 含量进行比对和病理分析，检查敏感度较常规的细胞学方法大为提高，填补了国内在**子宫颈癌早期预警**方面的空白。目前，在北京 301 医院、北京妇幼医院、武汉大学中南医院等均有使用。

阿尔医疗 100% 股权预估值为 2.6 亿元。

业绩承诺：2014-2018 年扣非净利润分别不低于 895 万元、1385 万元、1815 万元、2415 万元、3310 万元。

(2) 长沙三济生物科技有限公司

生产研发中心位于长沙，管理中心位于北京。公司与中南大学湘雅医学检验所、中国药物基因组学奠基人周宏灏院士及其团队合作，主要从事分子诊断、个性化药物基因诊断试剂盒的开发，为药企和医院提供药物基因组学研究和应用的整体解决方案。公司拥有国内规模领先的个性化合理用药分子体外诊断试剂生产车间及研发平台，在药物基因组学、个性化医学检测领域受到广泛关注。

三济生物 100% 股权预估值为 2 亿元。

业绩承诺：2014-2018 年扣非净利润分别不低于 40 万元、750 万元、1200 万元、1920 万元、3072 万元。体现了巨大的增长潜力。

方华生等 22 名股东的股份最短锁定期是 24 个月，且解锁份额与当年净利润完成程度相关联。

(3) 晶能生物技术（上海）

成立于 2010 年，是国内华东地区最早一批提供二代 DNA 高通量测序和基因芯片技术

新开源 (300109.SZ)

分析师：纪钢

执业证书编号：S0050513110001

Tel：010-59355601

Email：jig@chinans.com.cn

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

联系人：张树声

Tel：010-59355492

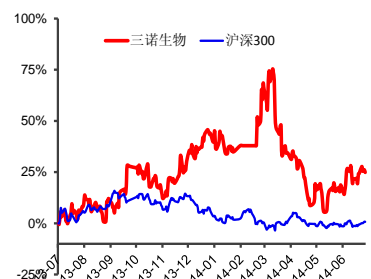
投资评级

本次评级：	买入
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)	15.7-9.3
上证指数/深证成指	2478.82/ 8326.9
2013 年股息率	0.67%

52 周相对市场改变



相关研究

服务企业，公司同时也是 Illumina CPro 的服务供应商。预计并购后，将与三济生物产生协同效应。

晶能生物 100% 股权预估值为 8320 万元。

业绩承诺：2014-2018 年扣非净利润分别不低于 460 万元、598 万元、777 万元、1010 万元、1313 万元。

■ 看好公司原有化工板块的两大逻辑并未改变

我们重申看好公司的两大理由：第一，募投项目投产、行业洗牌，公司的营收规模会逐步回升；第二，影响公司业绩的最大因素是成本端，上游原料 BDO 产能严重过剩，且仍有新产能投产，因此公司盈利能力将会得到持续提升，毛利率会逐步回升。

■ 10 月计划投资进入下游义齿稳固剂行业，其竞争度低于 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。

■ 底部首家推荐，上调投资评级至“买入”

我们在去年 10 月公司股价底部之时开始强烈推荐公司，是市场上坚定推荐公司的首家机构。不考虑本次重大资产重组因素，只看目前化工板块业绩的话，我们目前预计公司 2014-2016 年 EPS 为 0.26 元、0.30 元、0.39 元，上调投资评级至“买入”。

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

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
流动资产	124.91	124.37	162.83	233.93	营业收入	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
非流动资产	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	营业利润	22.22	33.55	39.66	51.76
无形资产	21.62	21.62	21.62	21.62	利润总额	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
资产总计	422.64	460.86	490.62	535.54	净利润	20.17	29.79	34.98	45.27
流动负债	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	归属母公司净利	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
非流动负债	5.40	12.71	14.33	16.46					
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	主要财务比率	2013	2014E	2015E	2016E
其他	5.40	12.71	14.33	16.46	成长能力				
负债合计	45.58	59.97	61.75	70.44	营业收入	-1.62%	16.72%	12.79%	14.80%
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	营业利润	6.65%	50.98%	18.22%	30.51%
归属母公司股东权益	377.06	400.89	428.88	465.09	归属母公司净	0.46%	47.73%	17.44%	29.40%
负债和股东权益	422.64	460.86	490.62	535.54	获利能力				
					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%
					偿债能力				
					资产负债率	10.79%	13.01%	12.59%	13.15%
					净负债比率	-4.11%	1.29%	-5.51%	-16.45%
					流动比率	3.11	2.63	3.43	4.33
					速动比率	1.51	1.11	1.74	2.67
					营运能力				
					总资产周转率	0.50	0.53	0.56	0.59
					应收帐款周转	6.10	6.19	6.19	6.19
					应付帐款周转	4.13	4.15	4.15	4.15
					每股指标(元)				
					每股收益	0.175	0.259	0.304	0.393
					每股经营现金	0.241	0.460	0.512	0.589
					每股净资产	3.273	3.480	3.723	4.037
					估值比率				
					P/E	82.38	55.76	47.48	36.70
					P/B	4.41	4.14	3.87	3.57
					EV/EBITDA	49.87	26.84	23.35	19.41

数据来源: 贝格数据, 民族证券

分析师简介

纪钢，美国普度大学工商管理硕士，南开大学学士。先后在强生制药，国金证券工作过，有丰富的医药行业，投资分析经验。

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

张树声，大连医科大学临床医学专业学士，伊利诺斯州立大学、美国洛克菲勒大学分子生物学博士后。

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 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)