



连续七年通过 RELA 实验, 彰显量值溯源核心优势

- **事件:** 公司公告称, 公司参考实验室参加 2014 年国际参考实验室能力比对参加的九个项目结果全部符合, 成为连续七年所参加项目全部符合的单位。
- **连续七次通过 RELA 实验, 彰显量值溯源核心优势。** 测量准确是体外诊断的第一要素, RelA 实验为国际公认最权威的能力比对测试。公司是国内最早开始量值溯源工作的企业, 第一个成为国际临床化学协会(IFCC)会员的中国企业, 拥有中国合格评定国家认可委员会(CNAS)和国际检验医学溯源联合委员会(JCTLM)唯一认可的医学参考实验室的企业。公司是少数能 100%通过 RelA 实验能力比对中国公司之一。一次 100%通过不难, 公司是唯一连续 7 年 100%通过测试的中国 IVD 企业, 充分反映了公司在量值溯源方面独树一帜的能力。
- **在深化医改大趋势下, 量值溯源将成行业竞争重要指标。** 促进医院检验科结果互认以降低重复检查费用是深化医改的必要措施, ISO15189 认证是国际公认对医院实验室能力评估的标准, 通过认证的实验室可全球互认。量值溯源是通过 ISO15189 认证的必要条件, 目前全国仅 180 多家检验科通过认证。随着医改和行业标准的推进, 未来量值溯源将成为体外诊断行业竞争非常重要的指标。
- **化学发光赋予公司业绩高成长性。** 化学发光是国内发展最快的子行业之一, 预计 2015 年我国市场规模将达 70 亿元。由于其壁垒高, 国内市场由外企垄断, 公司作为国内少数掌握核心技术的企业, 凭借先发、质量和服务的综合优势, 将畅享技术替代和进口替代的红利, 有望延续高增长态势, 赋予公司高成长性。
- **综合研发平台赋予公司大体外诊断企业格局。** 公司研发投入强度位居行业前列, 近三年研发投入绝对值复合增速达 35%, 取得了如全自动化学发光仪为代表的突破性进展, 技术开发平台已覆盖体外诊断绝大部分领域。目前中国体外诊断核心支柱板块的生化及免疫以及代表行业未来发展趋势的 POCT 和分子诊断均有布局, 新产品陆续推出中, 中长期成长性显著。综合研发平台赋予了公司发展成为大体外诊断企业的格局。
- **盈利预测与投资建议。** 我们预计公司 2015-2017 年 EPS 分别为 1.56 元、1.98 元和 2.42 元, 对应当前股价 PE 分别为 65 倍、51 倍和 42 倍。考虑到化学发光赋予公司业绩高成长性, 研发和量值溯源能力赋予公司成为国内体外龙头企业潜质, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 研发速度或慢于预期; 化学光学业务增速或低于预期。

指标年度	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	934.85	1180.78	1495.35	1843.30
增长率	19.94%	26.31%	26.64%	23.27%
归属母公司净利润(百万元)	226.21	289.98	369.00	449.98
增长率	17.11%	28.19%	27.25%	21.95%
每股收益 EPS(元)	1.22	1.56	1.98	2.42
净资产收益率 ROE	28.56%	14.26%	15.74%	16.54%
PE	83	65	51	42
PB	23.67	9.22	8.00	6.89

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 朱国广

执业证号: S1250513070001

电话: 021-68413530

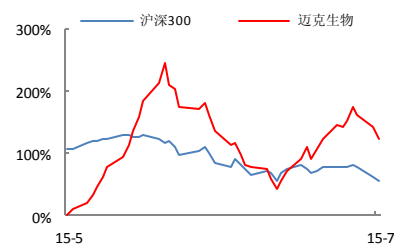
邮箱: zhugg@swsc.com.cn

联系人: 陈铁林

电话: 023-67909731

邮箱: cti@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 西南证券

基础数据

总股本(亿股)	1.86
流通 A 股(亿股)	0.38
52 周内股价区间(元)	-
总市值(亿元)	167.60
总资产(亿元)	12.36
每股净资产(元)	5.36

相关研究

1. 迈克生物(300463): 最具国际水准的中国体外诊断企业 (2015-07-17)

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E	现金流量表 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	934.85	1180.78	1495.35	1843.30	净利润	226.21	289.98	369.00	449.98
营业成本	380.92	496.21	636.58	792.45	折旧与摊销	40.74	49.77	63.91	78.10
营业税金及附加	10.00	12.63	16.00	19.72	财务费用	8.95	3.49	-3.67	-3.98
销售费用	138.96	175.52	222.28	274.00	资产减值损失	10.94	0.00	0.00	0.00
管理费用	94.88	119.84	151.76	187.08	经营营运资本变动	-168.97	-61.46	-173.99	-182.01
财务费用	8.95	3.49	-3.67	-3.98	其他	-2.78	-0.15	0.14	-0.04
资产减值损失	10.94	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	115.09	281.63	255.39	342.05
投资收益	2.80	0.00	0.00	0.00	资本支出	-113.31	-112.00	-140.00	-100.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-45.61	7.63	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-158.92	-104.37	-140.00	-100.00
营业利润	293.00	373.10	472.41	574.03	短期借款	32.97	-163.67	0.00	0.00
其他非经营损益	-9.09	-8.93	-9.15	-9.07	长期借款	127.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	283.91	364.17	463.27	564.97	股权融资	0.00	997.32	0.00	0.00
所得税	57.70	74.19	94.27	114.98	支付股利	-38.65	-45.26	-58.02	-73.84
净利润	226.21	289.98	369.00	449.98	其他	-9.07	-3.49	3.67	3.98
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	112.25	784.89	-54.35	-69.86
归属母公司股东净利润	226.21	289.98	369.00	449.98	现金流量净额	68.41	962.16	61.03	172.20
资产负债表 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E	财务分析指标	2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	177.53	1142.20	1199.47	1368.73	成长能力				
应收和预付款项	433.43	464.84	612.56	762.47	销售收入增长率	19.94%	26.31%	26.64%	23.27%
存货	191.36	250.17	321.44	400.79	营业利润增长率	16.33%	27.34%	26.62%	21.51%
其他流动资产	7.63	0.00	0.00	0.00	净利润增长率	17.11%	28.19%	27.25%	21.95%
长期股权投资	8.12	8.12	8.12	8.12	EBITDA 增长率	20.68%	24.42%	24.93%	21.68%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	363.58	426.27	502.82	525.18	毛利率	59.25%	57.98%	57.43%	57.01%
无形资产和开发支出	13.78	13.43	13.08	12.72	三费率	25.97%	25.31%	24.77%	24.80%
其他非流动资产	20.87	20.77	20.66	20.55	净利率	24.20%	24.56%	24.68%	24.41%
资产总计	1216.32	2325.79	2678.16	3098.58	ROE	28.56%	14.26%	15.74%	16.54%
短期借款	163.67	0.00	0.00	0.00	ROA	23.08%	18.60%	12.48%	13.77%
应付和预收款项	108.30	132.55	172.39	213.71	ROIC	29.38%	28.91%	29.81%	30.02%
长期借款	127.00	127.00	127.00	127.00	EBITDA/销售收入	36.66%	36.11%	35.62%	35.16%
其他负债	25.30	29.65	34.96	40.85	营运能力				
负债合计	424.27	289.20	334.35	381.56	总资产周转率	0.91	0.67	0.60	0.64
股本	148.50	186.00	186.00	186.00	固定资产周转率	4.01	4.17	4.33	4.67
资本公积	10.60	970.42	970.42	970.42	应收账款周转率	3.02	2.96	3.14	3.03
留存收益	632.94	880.17	1187.38	1560.59	存货周转率	2.06	2.22	2.21	2.18
归属母公司股东权益	792.05	2036.59	2343.80	2717.02	销售商品提供劳务收到的现金/营业收入	106.51%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本结构				
股东权益合计	792.05	2036.59	2343.80	2717.02	资产负债率	34.88%	12.45%	12.48%	12.30%
负债和股东权益合计	1216.32	2325.79	2678.16	3098.58	带息债务/总负债	68.51%	43.91%	37.98%	33.28%
					流动比率	2.83	12.26	10.87	10.41
					速动比率	2.16	10.60	9.23	8.76
					股利支付率	17.09%	15.61%	15.72%	16.41%
业绩和估值指标	2014A	2015E	2016E	2017E	每股指标				
EBITDA	342.69	426.36	532.65	648.15	每股收益	1.22	1.56	1.98	2.42
PE	82.89	64.66	50.81	41.67	每股净资产	4.26	10.94	12.61	14.63
PB	23.67	9.22	8.00	6.89	每股经营现金	0.62	1.51	1.37	1.84
PS	20.06	15.88	12.54	10.17	每股股利	0.21	0.24	0.31	0.40
EV/EBITDA	43.96	32.69	26.05	21.14					
股息率	0.21%	0.24%	0.31%	0.39%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

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、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 15 楼

邮编：200120

邮箱：research@swsc.com.cn

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

上海地区

蒋诗烽（地区销售总监）

021-68415309

18621310081

jsf@swsc.com.cn

罗月江

021-68413856

13632421656

lyj@swsc.com.cn

赵慧妍

021-68411030

13681828682

zhhy@swsc.com.cn

北京地区

赵佳（地区销售负责人）

010-57631179

18611796242

zjia@swsc.com.cn

陆铂锡

010-57631175

13520109430

lbx@swsc.com.cn

曾毅

010-57631077

15810333856

zengyi@swsc.com.cn

深圳地区

刘娟（地区销售总监）

0755-26675724

18665815531

liuj@swsc.com.cn

张婷

0755-26673231

13530267171

zhangt@swsc.com.cn

罗聪

0755-26892557

15219509150

luoc@swsc.com.cn

傅友

0755-26833581

13691651380

fuy@swsc.com.cn