

2015 年 11 月 12 日

高观朋

C0061@capital.com.tw

目标价(元)

15.00

**公司基本资讯**

产业别	化工
A 股价(2015/11/11)	11.10
深证成指(2015/11/11)	12677.54
股价 12 个月高/低	18.02/6.72
总发行股数(百万)	694.88
A 股数(百万)	537.55
A 市值(亿元)	59.67
主要股东	澳洋集团有限公司(51.83%)
每股净值(元)	1.39
股价/账面净值	8.00
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	14.0 1.8 62.8

**近期评等**

出刊日期	前日收盘	评等
2015-10-30	10.00	买入

**产品组合**

粘胶短纤	98.9%
电	1.1%

**机构投资者占流通 A 股比例**

一般法人	45.6%
------	-------

**股价相对大盘走势**

**澳洋科技(002172.SZ)**

Buy 买入

**增资参股吉凯基因，涉足基因诊疗领域，维持买入评级**
**结论与建议：**

- **事件：**公司发布公告，公司与上海吉凯基因化学技术有限公司（以下简称“吉凯基因”）及其实际控制人曹跃琼签订《增资协议》，公司拟出资 2000 万元对吉凯基因进行增资，其中 22.7 万元计入吉凯基因注册资本，其余计入其资本公积。增资完成后，公司持有吉凯基因 2% 股权。
- **吉凯基因概况：**吉凯基因成立于 2002 年，2003 年 4 月正式向市场提供化学合成 siRNA 产品，是国内最早开始从事 RNAi 产品生产和研发服务的企业，之后逐步开发了基于 DNA 载体的 RNAi 技术服务产品、基于慢病毒的 RNAi 技术服务产品、基于综合分子技术和疾病发生、发展机理研究的 RNAi 技术服务产品。目前，吉凯基因已经成为国内最大、最稳健的 RNAi 服务提供商，合作关系遍及全国 100 多家科研单位和近 300 家三级甲等医院。
- **吉凯基因未来成长空间较大：**根据公司参股比例推算，吉凯基因的整体估值在 10 亿元左右。由于未披露吉凯基因的营收和利润情况，估值无法推算，但是参考目前 A 股市场上涉足基因诊疗的达安基因和迪安诊断，其 2014 年营收分别为 11、13 亿元，目前市值分别为 320、240 亿元左右，PE 估值均在 100 倍以上，因此推断吉凯基因的估值应该不低。但是鉴于吉凯基因整体估值显著低于相关上市公司，因此其未来成长空间很大。
- **参股有望发挥协同效应，未来外延式扩张值得期待：**2015 年 7 月，公司收购控股股东旗下的澳洋健投，涉足医疗健康领域，并参与设立了健康产业发展并购基金（公司出资 5000 万，合计规模 5 亿元）。由于澳洋健投下属医院拥有病理和检验医学中心和独立的分子诊断实验室，因此，此次增资参股吉凯基因有利于公司在基因检测、诊断方面的发展。结合此前的资产注入、设立并购基金和此次参股等行为，我们认为公司开始加速在医疗健康领域的转型和布局，未来外延式扩张值得期待。
- **盈利预测：**鉴于公司此次参股比例较小，盈利贡献不大，我们暂维持此前的盈利预测，预计公司 2015/2016 实现净利润分别为 1.5 和 3.9 亿元，折合 EPS 分别为 0.21 元，0.57 元，目前股价对应的 PE 分别为 53 倍和 20 倍。鉴于公司有望在医疗健康领域加快外延式扩张，同时粘胶短纤行业景气度提升，我们维持公司“买入”的投资评级。

.....接续下页.....

年度截止 12 月 31 日		2012	2013	2014	2015E	2016E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	35.65	20.91	-104.27	146.75	393.36
同比增减	%	-	-41%	-	-	168%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.05	0.03	-0.15	0.21	0.57
同比增减	%	-	-41%	-	-	168%
市盈率(P/E)	X	216.36	368.80	-73.97	52.56	19.61
股利 (DPS)	RMB 元	0	0	0	0	0
股息率 (Yield)	%	0	0	0	0	0

**预期报酬(Expected Return; ER)为准，说明如下：**

 强力买入 Strong Buy ( $ER \geq 30\%$ )；买入 Buy ( $30\% > ER \geq 10\%$ )

 中性 Neutral ( $10\% > ER > -10\%$ )

 卖出 Sell ( $-30\% < ER \leq -10\%$ )；强力卖出 Strong Sell ( $ER \leq -30\%$ )

**附一：合并损益表**

人民币百万元	2012	2013	2014	2015E	2016E
营业收入	3552	3277	2931	4177	5970
经营成本	3307	2894	2717	3592	5015
营业税金及附加	14	6	7	8	12
销售费用	127	149	140	95	119
管理费用	105	95	103	245	298
财务费用	127	86	72	95	119
投资收益	-11	86	0	0	0
营业利润	-83	36	-139	111	376
利润总额	42	22	-132	146	426
所得税	0	0	0	15	43
少数股东损益	6	2	-27	-15	-10
归属于母公司股东权益	36	21	-104	147	393

**附二：合并资产负债表**

人民币百万元	2012	2013	2014	2015E	2016E
货币资金	260	275	222	483	530
应收账款	328	359	133	130	150
存货净额	539	785	581	500	550
流动资产合计	1086	1125	682	1200	1350
固定资产	1621	1526	1508	2100	2150
在建工程	68	101	101	100	100
非流动资产合计	1862	1731	1709	2600	2680
资产总计	2948	2856	2392	3800	4030
流动负债合计	2114	1977	1661	2700	2700
非流动负债合计	0	0	0	150	150
负债合计	2163	2021	1713	2850	2850
少数股东权益	196	197	162	380	354
股东权益合计	590	638	518	950	1180
负债和股东权益总计	2948	2856	2392	3800	4030

**附三：合并现金流量表**

(人民币百万元)	2012	2013	2014	2015E	2016E
经营活动所得现金净额	544	239	495	230	450
投资活动所用现金净额	-28	-96	-182	-50	-350
融资活动所得现金净额	-493	-150	-324	81	147
现金及现金等价物净增加额	23	-7	-11	261	47

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证券持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出售此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证券。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。