



2016-03-14

公司点评报告

买入/维持

西陇科学(002584)

目标价: 40.00

昨收盘: 30.66

化工 化学制品

## 外延并购加速进军体外诊断领域

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	234/103
总市值/流通(百万元)	6,639/2,919
12 个月最高/最低(元)	75.00/20.79

### 相关研究报告:

《布局电商平台助力内生式成长，  
医疗行业并购开启外延式之路》  
——2016/01/12

### 证券分析师: 姚鑫

电话: 010-88321661

E-MAIL: yaox@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190210080004

### 研究员: 杨林

电话: 010-88321817

E-MAIL: yangl@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190115080040

**事件:** 公司 3 月 14 日公告, 将与深圳福金基因科技有限公司、福建金镛投资合伙企业(有限合伙)签订《关于共同投资设立福建福君基因科技有限公司合作协议》, 公司出资 5,100 万元人民币, 深圳福金出资 3,000 万元人民币、福建金镛出资 950 万元人民币共同设立福建福君基因科技有限公司, 公司持股比例为 51%; 此外, 公司境外孙公司 Xi Long USA 将以自有资金约 2,256 万美元投资 Fulgent Therapeutics LLC, 获得目标公司 15,810,810 股, 占目标公司股份总数的 15%。

**发展基因检测诊断业务, 丰富体外诊断产品类型。**随着人类基因组学的发展, 基因检测是近年来体外诊断行业增速最快的细分领域之一, 基因诊断不仅能够追踪传染病途径, 还能预测个体化疾病风险, 有效预测癌症、糖尿病、唐氏综合征等多种疾病, 从而为后期的防御和治疗提供有效的帮助。因此, 基因诊断作为国家重要发展方向, 对于疾病的预防及诊断具有极为重要的作用, 具有良好的市场前景与发展空间。本次对外投资业务是公司实施战略转型的重要步骤之一, 将有助于公司突破现有的体外诊断试剂业务类型, 向更前沿的基因检测领域推进, 对公司形成完整的体外诊断试剂产业链, 提升公司在体外诊断试剂领域的竞争力有重要作用。

**全面进军体外诊断试剂领域。**公司通过外延式并购进入体外诊断试剂领域, 不断丰富产品类型与细分行业板块。2015 年全球体外诊断行业规模为 588 亿美元, 2011-2016 年复合增长率为 5%, 而中国体外诊断市场为约 500 亿人民币, 预计未来五年平均增速在 15%-20%, 我国人口占全球总人口的 20% 左右, 但体外诊断市场规模仅占约 10%, 发达国家的诊断费用占到整个医疗费用的 20%-30, 中国则不到 10%, 体外诊断产品人均使用量更是仅为发达国家人均使用量的 1/16, 随着我国经济快速的发展、人民收入水平的提高以及人口老龄化趋势加快, 未来中国体外诊断产业成长空间巨大。

**电商平台支撑公司中短期业绩增长。**公司在 2015 年成立了电商事业部, 建成了“毛博士”实验室化学试剂与“有料网”化工原料两大电商平台并于去年四季度内投入运营, 两个平台分别以自营 B2C 及平台 B2B 模式运营, 相辅相成、互相补充, 将整合公司的渠道资源与分布在各大城市的仓储物流, 为公司打造线上线下一体化的全方位销售体系, 支撑公司中短期内的业绩增长。我国实验室化学试剂市场规模约 100 亿元, 生命科学实验试剂约 100 亿元, 均是化学试剂网购平

台的主要市场，公司有望复制 Sigma-Aldrich 外延式与电商化的成功之路。

**估值与评级。**我们预测公司 2015-2017 年 EPS 分别为 0.43 元、0.64 元和 0.82 元，对应 2016 年 3 月 14 日收盘价 30.66 元 PE 分别为 72X、48X 和 37X，公司通过外延式并购不断进军体外诊断试剂领域，持续丰富优化产品类型与结构，未来将持续受益于行业巨大的增长空间，同时内生式建设电商平台有效直击实验室试剂“痛点”，有望在国内复制行业巨头 Sigma-Aldrich 的成功之路，巩固国内行业龙头地位，维持给予“买入”评级，6 个月目标价 40.00 元。

**风险提示。**进军基因诊断领域不及预期的风险；电商平台业务开展不及预期的风险；下游市场需求低迷的风险

#### ■ 主要财务指标

	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	2197.94	2272.76	2588.20	2915.29
净利润(百万元)	77.53	99.44	148.77	192.47
摊薄每股收益(元)	0.33	0.43	0.64	0.82

资料来源：Wind，太平洋证券

资产负债表(百万)				
	2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	233.95	144.79	78.04	255.78
应收和预付款项	392.80	359.65	494.17	465.48
存货	264.73	265.83	324.46	330.98
其他流动资产	4.11	4.11	4.11	4.11
流动资产合计	895.59	774.39	900.78	1056.35
长期股权投资	99.29	99.29	99.29	99.29
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	485.07	456.23	427.40	398.57
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产开发支出	143.54	140.60	137.65	134.71
长期待摊费用	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	1.36	0.68	0.00	0.00
资产总计	1624.85	1471.19	1565.13	1688.92
短期借款	216.62	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	262.13	286.23	306.01	333.86
长期借款	7.30	0.00	0.00	0.00
其他负债	0.82	0.82	0.82	0.82
负债合计	486.87	287.05	306.83	334.68
股本	200.00	200.00	200.00	200.00
资本公积	581.98	581.98	581.98	581.98
留存收益	324.36	365.28	426.51	505.71
归母公司股东权益	1106.34	1147.26	1208.49	1287.69
少数股东权益	31.64	36.88	49.81	66.55
股东权益合计	1137.98	1184.14	1258.30	1354.24
负债和股东权益	1624.85	1471.19	1565.13	1688.92

现金流量表(百万)				
经营性现金流	106.24	192.27	15.57	284.54
投资性现金流	-213.32	2.71	2.71	2.71
融资性现金流	19.91	-284.14	-85.04	-109.51
现金增加额	-88.18	-89.15	-66.76	177.74

利润表(百万)				
	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	2197.94	2272.76	2588.20	2915.29
营业成本	1823.53	1825.16	2030.63	2254.76
营业税金及附加	5.31	5.64	6.42	7.23
销售费用	133.91	140.91	160.47	180.75
管理费用	121.30	159.09	181.17	204.07
财务费用	11.57	17.61	15.61	16.65
资产减值损失	11.39	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.26	0.00	0.00	0.00
公允价值变动	0.22	0.00	0.00	0.00
营业利润	91.40	124.35	193.90	251.82
其他非经营损益	7.83	3.30	3.30	3.30
利润总额	99.23	127.65	197.20	255.13
所得税	17.79	22.98	35.50	45.92
净利润	81.44	104.67	161.70	209.21
少数股东损益	3.91	5.23	12.94	16.74
归母股东净利润	77.53	99.44	148.77	192.47

预测指标				
毛利率	17.03%	19.69%	21.54%	22.66%
销售净利率	3.71%	4.61%	6.25%	7.18%
销售收入增长率	-1.87%	3.40%	13.88%	12.64%
EBIT 增长率	82.01%	18.60%	50.51%	29.11%
净利润增长率	69.98%	28.53%	54.48%	29.38%
ROE	7.01%	8.67%	12.31%	14.95%
ROA	6.71%	8.79%	12.44%	14.88%
ROIC	10.21%	8.99%	14.78%	16.87%
EPS(X)	0.331	0.425	0.636	0.822
PE(X)	92.57	72.17	48.24	37.29
PB(X)	9.46	9.12	8.66	8.13
PS(X)	4.76	4.60	4.04	3.59
EV/EBITDA(X)	68.67	54.74	39.36	31.01

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



## 研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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询价。我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。我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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。