

日期: 2016年03月31日

行业: 医药生物



魏贇
 021-53686159
 weiyun@shzq.com
 执业证书编号: S0870513090001
 杜臻雁
 021-53686162
 duzhenyan@shzq.com
 执业证书编号: S0870115070022

基本数据 (2015)

报告日股价 (元)	29.61
12mth A 股价格区间 (元)	23.54-85.13
总股本 (百万股)	659
无限售 A 股/总股本	95.8%
流通市值 (亿元)	187
每股净资产 (元)	2.01
PBR (X)	14.73
DPS (Y2015, 元)	10 送 1 派 0.25

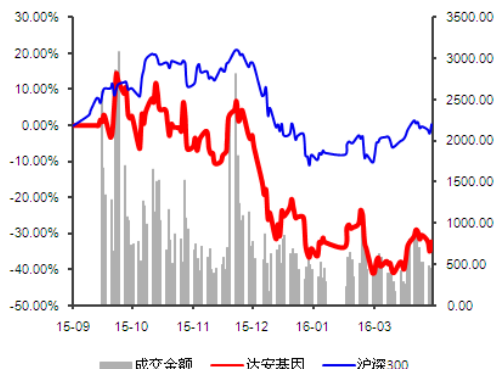
主要股东 (2015)

广州中大控股有限公司	16.63%
广州生物工程中心	15.00%

收入结构 (2015)

试剂	36.23%
服务	32.87%
仪器	25.33%
其他	5.07%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: DZY16-CT06

首次报告日期: 2016年3月31日

各项业务保持平稳增长

——2015 年年报点评

■ **公司动态事项**

3月31日, 公司发布2015年年报。

■ **事项点评**

各项业务保持平稳增长, 期间费用率控制良好

2015年, 公司实现营业收入 14.74 亿元, 同比增长 35.74%, 净利润 1.01 亿元, 同比减少 33.86%, 扣非净利润 6,486.11 万元, 同比增长 2.63%, 公司净利润同比减少的主要原因是投资收益减少。分业务看, 试剂收入 5.34 亿元, 同比增长 15.05%, 仪器收入 3.73 亿元, 同比增长 43.08%, 服务收入 4.85 亿元, 同比增长 39.34%, 各项业务均保持较平稳增长。公司期间费用率 30.89%, 同比下降 1.75 个百分点, 期间费用率控制良好。综合毛利率 37.63%, 同比下降 4.25 个百分点。

医学独立实验室业务增长较快

公司目前共有广州、成都、上海、合肥、南昌、昆明、泰州、济南等 8 个体外诊断实验室。随着医疗卫生改革的不断推进、国家政策的驱动以及医疗卫生机构观念的持续转变, 独立医学实验室的发展环境得到不断改善。公司医学独立实验室的经营在 2015 年度取得较快的发展, 各个实验室的运营状况、盈利能力得到持续性地改善, 目前已经形成布局合理、经营优化的发展趋势。未来, 公司独立实验室将考虑与医院合作共建联合实验室。

看好公司二代基因测序前景

公司在二代基因测序方面拥有从仪器、试剂到服务的全方位的布局。2014 年 11 月公司胎儿染色体非整倍体 21 三体、18 三体和 13 三体检测试剂盒 (半导体测序法) 以及基因测序仪产品获得医疗器械注册证, 成为继华大之后第二个拥有二代测序仪器及试剂注册证的厂商。广州达安临检中心 2015 年率先获得产前筛查与诊断、肿瘤诊断与治疗项目试点资格。公司在二代测序产品及服务上占得先机, 我们看好公司未来在此方面的发展。

在医院投资领域进行尝试

相关报告：

2014年4月，公司与广州中大控股共同投资设立合资公司——中山大学医院投资管理公司，参与中大附属医院的改制与扩建，开始布局医院投资业务。2015年8月，公司子公司昌都市达安医院投资管理公司和巴中市恩阳区政府签订了“合作框架协议”，双方共同出资成立项目管理公司，投资建设巴中市恩阳区人民医院项目。2015年12月公司发布公告与贵州省凯里市人民政府签署医院项目合同，成立项目管理公司建设凯里市三级甲等综合医院项目。医院投资是公司在医疗服务领域的新尝试，中山大学下属拥有丰富的医疗服务资源和管理经验，公司依靠这些优势，在医院投资管理方面有望赢得较好的发展前景。

■ 风险提示

公司风险包括但不限于以下几点：政策风险，行业竞争风险，技术风险。

■ 投资建议

未来六个月，给予“谨慎增持”评级

预计16、17年实现EPS为0.18、0.24元，以3月31日收盘价29.61元计算，动态PE分别为165.57倍和124.22倍。同行业上市公司16、17年预测市盈率平均值为56.11倍和41.71倍。公司目前的估值高于同行业的平均值。

公司作为国内分子诊断行业的龙头企业，背靠中山大学，研发实力强劲，拥有丰富的产品线，业务范围覆盖了临床应用、公共卫生、检验检疫、科研、政府项目、企业应用等诸多领域，二代测序业务发展前景广阔，在医疗服务投资领域拥有新看点。我们看好公司未来一段时期的发展，给予“谨慎增持”评级。

■ 数据预测与估值：

至12月31日(¥.百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	1,474.34	2,066.91	2,840.07	3,750.74
年增长率	35.74%	40.19%	37.41%	32.07%
归属于母公司的净利润	101.24	117.86	157.08	212.67
年增长率	-33.86%	16.41%	33.28%	35.39%
每股收益(元)	0.15	0.18	0.24	0.32
PER(X)	192.74	165.57	124.22	91.75

注：有关指标按最新股本摊薄

■ 附表

附表 1 损益简表及预测 (单位: 百万元人民币)

指标名称	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
一、营业总收入	1,086.15	1,474.34	2,066.91	2,840.07	3,750.74
二、营业总成本	997.76	1,393.06	1,948.20	2,671.20	3,510.79
营业成本	631.27	919.51	1,305.39	1,807.82	2,408.07
营业税金及附加	4.52	5.95	8.27	11.36	15.00
销售费用	169.26	230.63	314.17	420.33	532.61
管理费用	168.06	203.49	279.03	374.89	480.10
财务费用	17.21	21.34	31.00	42.60	56.26
资产减值损失	7.43	12.13	10.33	14.20	18.75
三、其他经营收益					
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	84.52	5.76	15.00	15.00	15.00
四、营业利润	172.91	87.03	133.71	183.87	254.95
加: 营业外收入	23.53	51.40	20.00	20.00	20.00
减: 营业外支出	0.52	1.81	3.00	3.00	3.00
五、利润总额	195.91	136.62	150.71	200.87	271.95
减: 所得税	37.29	18.87	22.61	30.13	40.79
加: 未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
六、净利润	158.62	117.75	128.10	170.74	231.16
减: 少数股东损益	5.56	16.52	10.25	13.66	18.49
归属于母公司所有者的净利润	153.06	101.24	117.86	157.08	212.67
七、摊薄每股收益(元)	0.23	0.15	0.18	0.24	0.32

资料来源: Wind 上海证券研究所

分析师承诺

分析师 魏贇 杜臻雁

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20% 以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10% 以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10% 以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。