



2016-04-26

公司点评报告

买入/维持

西陇科学(002584)

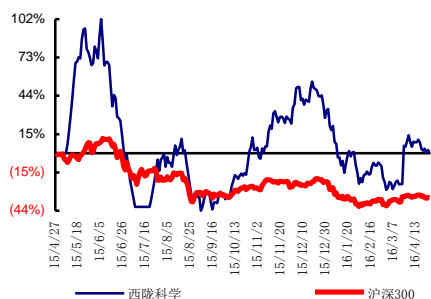
目标价: 45.00

昨收盘: 37.47

化工 化学制品

一季度业绩符合预期，发力布局体外诊断试剂

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	585/257
总市值/流通(百万元)	21,887/9,624
12个月最高/最低(元)	75.00/20.79

相关研究报告:

《医疗器械与电商平台助力增长，布局体外诊断细分领域》
—2016/03/23

《外延并购加速进军体外诊断领域》
—2016/03/14

《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: 张学

电话: 010-88321528

E-MAIL: zhangx@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190511030001

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4月26日发布2016年一季报，实现营业收入4.86亿元，同比减少3.58%，归母净利润1,605.11万元，同比增长24.76%。

一季度为行业销售淡季，毛利率水平提升。 一季度由于寒假及春节等因素影响，通常为化学试剂领域销售淡季，同时也是体检消费淡季。报告期内，公司在营业收入微降的情形下，扣非净利润增长29.11%，毛利率达到20.74%，同比提高3.09个百分点，环比提高7.69个百分点，主要为医疗器械、电子化学品及诊断试剂等产品销售占比提高所引起。财务费用较上年同期下降99.18%，主要为去年9月份完成非公开发行股票后，公司资金得到补充，相应银行借款利息支出减少，公司销售净利率由2015年同期的2.57%提高到3.30%。

加大力度布局体外诊断试剂(IVD)领域。 公司同时公告拟以4,181.34万元收购子公司福建新大陆剩余25%股权。福建新大陆2015年贡献净利润1,797万元，同比增长23.25%，其新产品TAS检测试剂盒是目前国内企业唯一获得药监局批准的用于临床检验人体内总抗氧化综合能力的检测试剂，未来有望丰富公司现有的IVD产品线。此外，公司在2016年3月14日公告，拟成立福建福君基因科技有限公司及投资美国Fulgent Therapeutics LLC，后者是提供基因检测数量最多的机构，服务遍及美国，加拿大，澳大利亚，欧洲，南美及亚洲多个国家和地区，也是全球最高应用下一代测序技术进行DNA测序及基因拷贝数分析的企业。未来公司将深入IVD细分领域，积极规划基因测序市场布局，将基因检测及诊断等业务在国内进行推广和运作，为公司的发展注入新的发展动力。

估值与评级。 我们预测公司2016年和2017年EPS分别为0.58元和0.69元，对应2016年4月26日收盘价(37.47元)PE分别为64X和54X，医疗器械板块的引入及电商平台销售方式的转型，将为公司未来贡献重要业绩增量，同时IVD细分领域外延式并购帮助公司加速转型的同时将提升公司估值水平，继续维持“买入”评级。

风险提示。 电商平台业务开展不及预期的风险；体外诊断领域开拓市场不及预期的风险；新业务整合不及预期的风险。

■ 主要财务指标

	2014	2015	2016E	2017E
营业收入(百万元)	2197.94	2513.53	2992.50	3447.90
净利润(百万元)	77.53	90.79	135.95	161.63
摊薄每股收益(元)	0.331	0.430	0.581	0.690

资料来源: Wind, 太平洋证券

资产负债表(百万)				
	2014A	2015A	2016E	2017E
货币资金	233.95	787.21	571.17	638.22
应收和预付款项	392.80	443.98	539.69	593.52
存货	264.73	324.38	342.67	425.19
其他流动资产	4.11	3.49	3.49	3.49
流动资产合计	895.59	1559.06	1457.01	1660.41
长期股权投资	99.29	97.15	97.15	97.15
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	327.64	434.76	530.67	510.41
在建工程	157.43	116.18	0.00	0.00
无形资产开发支出	143.54	140.66	140.66	140.66
长期待摊费用	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	1.36	1.33	0.87	0.41
资产总计	1624.85	2349.13	2226.36	2409.04
短期借款	216.62	206.79	0.00	0.00
应付和预收款项	262.13	335.80	335.58	418.11
长期借款	7.30	7.30	7.30	7.30
其他负债	0.82	1.61	1.61	1.61
负债合计	486.87	551.50	344.49	427.02
股本	200.00	234.09	234.09	234.09
资本公积	581.98	1076.13	1076.13	1076.13
留存收益	324.36	412.04	489.13	580.78
归母公司股东权益	1106.34	1722.26	1799.35	1891.00
少数股东权益	31.64	75.36	82.52	91.03
股东权益合计	1137.98	1797.63	1881.87	1982.03
负债和股东权益	1624.85	2349.13	2226.36	2409.04

现金流量表(百万)				
经营性现金流	106.24	132.41	34.96	118.57
投资性现金流	-213.32	-245.32	5.27	5.27
融资性现金流	19.91	505.93	-256.28	-56.79
现金增加额	-88.18	391.09	-216.04	67.05

利润表(百万)				
	2014A	2015A	2016E	2017E
营业收入	2197.94	2513.53	2992.50	3447.90
营业成本	1823.53	2094.45	2465.75	2838.37
营业税金及附加	5.31	6.49	7.46	8.60
销售费用	133.91	131.23	155.61	179.29
管理费用	121.30	141.23	167.58	193.08
财务费用	11.57	12.23	17.56	17.85
资产减值损失	11.39	20.05	14.45	14.45
投资收益	0.26	8.20	0.00	0.00
公允价值变动	0.22	0.00	0.00	0.00
营业利润	91.40	116.04	164.09	196.26
其他非经营损益	7.83	4.71	6.28	6.28
利润总额	99.23	120.75	170.36	202.54
所得税	17.79	24.06	27.26	32.41
净利润	81.44	96.70	143.10	170.13
少数股东损益	3.91	5.90	7.16	8.51
归母股东净利润	77.53	90.79	135.95	161.63

预测指标				
毛利率	17.03%	16.67%	17.60%	17.68%
销售净利率	3.71%	3.85%	4.78%	4.93%
销售收入增长率	-1.87%	14.36%	19.06%	15.22%
EBIT 增长率	82.01%	18.62%	24.44%	17.62%
净利润增长率	69.98%	18.73%	47.99%	18.89%
ROE	7.01%	5.27%	7.56%	8.55%
ROA	6.71%	5.51%	7.23%	7.86%
ROIC	10.21%	8.75%	10.40%	11.41%
EPS(X)	0.331	0.388	0.581	0.690
PE(X)	112.92	96.43	64.40	54.17
PB(X)	9.46	5.31	5.08	4.84
PS(X)	4.76	3.64	3.06	2.65
EV/EBITDA(X)	68.67	55.46	51.98	44.17

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。