

西陇科学 (002584) 精细化工

—医疗业务将大爆发，传统业务探索电商模式

投资评级 买入 评级调整 收盘价 12.05 元

投资要点：

- 公司积极布局体外诊断业务，医疗版块将大爆发，未来还将围绕精准医疗进一步布局。**公司从 2014 年开始布局医疗版块，先是控股了福建新大陆生物技术股份有限公司开始进军体外诊断试剂市场，又成立了西陇医学诊断中心，并通过西陇股权投资基金控股了永和阳光生物科技有限公司；2015 年公司成立了西陇（上海）医疗科技有限公司代理国际大品牌的国内销售；2016 年又要收购 Fulgent 公司 15% 的股权，并与其合资成立福君基因科技有限公司，涉足分子诊断、基因检测等体外诊断业务，未来公司还将继续在精准医疗领域进一步布局。公司刚刚又公告将新大陆剩余的 25% 的股权收购，预计新大陆今年将贡献利润 2000 万；西陇（上海）医疗科技有限公司去年成立半年营收就达到了 8000 万，预计今年贡献利润将大大增加；Fulgent 公司去年利润在 421 万美金，今年可能业绩翻番，为公司贡献利润将接近 1000 万。只考虑这三块，医疗版块今年就将为公司贡献 3000-5000 万利润，按去年新大陆和西陇（上海）医疗贡献利润 1465 万计算，同比将增长 1-3 倍。
- 传统业务稳增长，探索电商模式。**公司传统业务是化学试剂、化工原料等，募投项目 5 万吨 PCB 用化学试剂和 1 万吨超净高纯化学试剂已于去年中期达产，今年高毛利产品销售会增加。同时，公司积极探索化工原料和化学试剂的电商模式，有料网和毛博士都已于去年上线。有料网主要是大宗化学原料 B2B 网站，从去年 9 月上线以来流水已经超过 5 亿，在 A 轮融资中获得了复星昆仲的投资，有料网的商业模式不是撮合模式，是类似于经销商的模式，因此也可以获得价差收益；毛博士主要是化学试剂的销售，目前正在科研院校中进行推广。

估值和投资建议：

2015 年营收 25.13 亿，同比增长 14.36%，实现净利润 9079 万，同比增长 17.11%；2016 年第一季度营收 4.86 亿，同比下滑 3.58%，实现净利润 1605 万，同比增长 24.76%。

我们认为公司医疗版块今年将大爆发，贡献公司 20%-30% 的利润。预计公司 2016-2018 年 EPS 为 0.254、0.3709、0.479 元，给予“买入”评级。

风险提示：1. 宏观经济出现大滑坡，公司传统业务下滑；2. 体外诊断试剂市场推广不如预期。

发布时间：2016 年 05 月 18 日

主要数据

52 周最高/最低价(元) 77.34/11.90

上证指数/深圳成指

50 日均成交额(百万元)

市净率(倍)

股息率

基础数据

流通股(百万股) 257.32

总股本(百万股) 585.22

流通市值(百万元) 3100.68

总市值(百万元) 7051.86

每股净资产(元)

净资产负债率

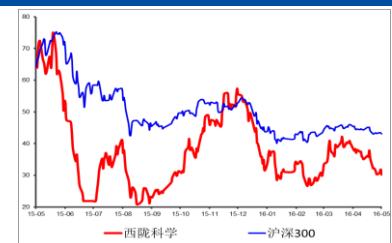
股东信息

大股东名称

持股比例

国元持仓情况

52 周行情图



相关研究报告

联系方式

研究员： 李朝松

执业证书编号: S0020512080005

电 话： 021-51097188-1929

电 邮： lichaochang@qyzq.com.cn

地 址： 中国安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券

研究助理： 陈冠雄

执业证书编号: S0020115080009

电 话： 021-51097188-1953

电 邮： chenguangxiong@qyzq.com.cn

地 址： 中国安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券

附录：
财务和估值数据摘要

单位:百万元	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	2239.89	2197.94	2513.53	2890.56	3324.14	3789.52
增长率(%)	45.00%	-1.87%	14.36%	15.00%	15.00%	14.00%
归属母公司股东净利润	48.61	77.53	90.79	148.49	216.41	280.49
增长率(%)	-24.41%	59.50%	17.11%	63.55%	45.74%	29.61%
每股收益(EPS)	0.083	0.132	0.155	0.254	0.370	0.479
每股经营现金流	0.057	0.182	0.226	0.265	0.376	0.461
销售毛利率	11.91%	17.03%	16.67%	17.50%	19.00%	20.00%
市盈率(P/E)	145.08	90.96	77.67	47.49	32.59	25.14
市净率(P/B)	6.85	6.37	4.09	3.80	3.43	3.05
利润表	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	2239.89	2197.94	2513.53	2890.56	3324.14	3789.52
减：营业成本	1973.19	1823.53	2094.45	2384.71	2692.56	3031.62
营业利润	52.23	91.40	116.04	179.77	264.87	345.16
归属母公司股东净利润	48.61	77.53	90.79	148.49	216.41	280.49
资产负债表	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	475.85	233.95	787.21	739.06	963.94	1238.68
应收和预付款项	386.38	392.80	443.98	506.36	583.46	656.60
存货	238.13	264.73	324.38	320.74	407.66	412.47
其他流动资产	4.61	4.11	3.49	3.49	3.49	3.49
长期股权投资	0.00	99.29	97.15	97.15	97.15	97.15
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	385.78	485.07	550.93	470.32	389.70	309.09
无形资产和开发支出	70.34	143.54	140.66	131.24	121.82	112.40
其他非流动资产	0.02	1.36	1.33	0.87	0.41	0.41
资产总计	1561.10	1624.85	2349.13	2269.24	2567.64	2830.29
短期借款	235.12	216.62	206.79	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	282.94	262.13	335.80	317.64	404.63	393.27
长期借款	0.00	7.30	7.30	7.30	7.30	7.30
其他负债	12.89	0.82	1.61	1.61	1.61	1.61
负债合计	530.94	486.87	551.50	326.55	413.54	402.18
股本	200.00	200.00	234.09	234.09	234.09	234.09
资本公积	581.98	581.98	1076.13	1076.13	1076.13	1076.13
留存收益	248.17	324.36	412.04	547.45	744.79	1000.56
归属母公司股东权益	1030.15	1106.34	1722.26	1857.67	2055.01	2310.79
少数股东权益	0.00	31.64	75.36	85.02	99.09	117.32
股东权益合计	1030.15	1137.98	1797.63	1942.69	2154.10	2428.11
负债和股东权益合计	1561.10	1624.85	2349.13	2269.24	2567.64	2830.29

国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义
二级市场评级		
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐 行业基本面好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性 行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数 ±5%之间	
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上	回避 行业基本面差，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址:www.gyzq.com.cn