

日期: 2016年08月29日

行业: 医药生物

# 业务扩张提速 产业链布局明确

## ——2016年中报点评



SHANGHAI SECURITIES CO.,LTD.

分析师: 魏贇

Tel: 021-53686159

E-mail: weiyun@shzq.com

SAC 证书编号: S0870513090001

研究助理: 杜臻雁

Tel: 021-53686162

E-mail: duzhenyan@shzq.com

SAC 证书编号: S0870115070022

### ■ 公司动态事项

8月26日, 公司发布2016年中报。

### ■ 事项点评

#### 业绩实现较快增长, 费用率、毛利率保持平稳

公司上半年业绩实现较快增长, 共实现营业总收入89,784.48万元, 同比增长25.68%; 实现归属于上市公司所有者的净利润4,858.90万元, 同比增长37.34%, 实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润4,676.74万元, 同比增长33.02%。公司上半年销售费用率8.19%, 较去年同期下降0.9个百分点, 管理费用率7.11%, 较去年同期持平, 整体费用控制良好, 期间费用率较去年同期减少1.2个百分点。公司上半年销售毛利率为25.71%, 较去年同期下降0.73个百分点, 基本保持平稳。

### 基本数据 (2016H1)

报告日股价 (元)	32.02
12mth A 股价格区间 (元)	15.66-36.71
总股本 (百万股)	282
无限售 A 股/总股本	43.6%
流通市值 (亿元)	39.4
每股净资产 (元)	3.38
PBR (X)	9.48
DPS (2015Y, 元)	10 转 20, 派 2.00

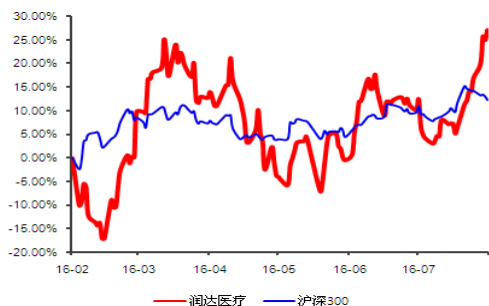
### 主要股东 (2016H1)

朱文怡	20.14%
冯荣	12.66%
卫明	5.63%

### 收入结构 (2015Y)

试剂和耗材	95.52%
仪器	4.48%

### 最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: DZY16-CT12

首次报告日期: 2016年8月26日

相关报告:

#### 加强全国扩张, 华北、东北等地业务增长迅速

公司在加强现有华东区域业务规模拓展的同时, 继续加强全国布局, 上半年在华东地区以外收入达12,803万元, 收入占比增加至14.30%, 其中华北地区实现业务收入2,845万元, 同比增长241.16%, 东北地区实现业务收入7,878万元, 同比增长63.45%。公司为医院实验室提供的整体综合服务模式也在全国范围内迅速推广复制、发展壮大, 提供整体综合服务的签约客户数量不断增长, 2014年50家、2015年100家, 今年签约客户增长速度进一步增快, 仅上半年客户数量已经达到150家, 分别位于上海、江苏、安徽、山东、黑龙江、河北、云南、天津、内蒙古、湖北等地区, 公司已开始从华东地区的区域性企业向全国性企业转变, 逐步构建全国性的整体综合服务业务平台。

#### “产品+渠道+服务”全方位布局诊断领域

公司从体外诊断产品的销售起步, 近年来通过投资并购、合作共建等方式向上、下游不断延伸, 形成了“产品+渠道+服务”的全方位的布局。上游体外诊断产品方面, 已拥有生化试剂(上海华臣)、化学发光(北京润诺思)、分子诊断(武汉海吉力)、糖化血红蛋白(上海惠中)等产品, 上半年又进一步通过对加拿大RBM公司的收购, 将产品线扩张至POCT产品, 上游产品端竞争优势进一步加强。渠道商

方面，7月和8月分别收购杭州丹怡生物45%股权和鑫海润邦100%股权，渠道扩张加快。下游服务领域方面，继去年公告拟与金域检测设立合资公司，共同开展医学实验室综合服务、区域性医学检验服务平台等业务，今年3月又发公告与黑龙江4家医院合作共建临床精准检验检测中心，未来公司在诊断服务领域的发展值得期待。

### ■ 风险提示

公司风险包括但不限于以下几点：整合风险；市场竞争风险；扩张不及预期风险；行业政策风险。

### ■ 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0.44、0.57元，以8月25日收盘价32.02元计算，动态PE分别为73.38倍和56.22倍。同行业上市公司16、17年预测市盈率平均值为54.34倍和43.16倍。公司目前的估值高于同行业可比公司的平均值。公司整体综合服务模式在全国快速铺开，在诊断领域上中下游的布局明确，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	1,628.64	2,089.85	2,697.71	3,486.98
年增长率	19.89%	28.88%	29.09%	29.26%
归属于母公司的净利润	91.76	123.22	160.84	201.96
年增长率	22.08%	34.29%	30.53%	25.57%
每股收益(元)	0.32	0.44	0.57	0.72
PER(X)	98.54	73.38	56.22	44.77

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
<b>一、营业总收入</b>	<b>1,358.50</b>	<b>1,628.64</b>	<b>2,089.85</b>	<b>2,697.71</b>	<b>3,486.98</b>
<b>二、营业总成本</b>	<b>1,260.86</b>	<b>1,508.67</b>	<b>1,925.55</b>	<b>2,483.26</b>	<b>3,217.70</b>
营业成本	999.04	1,185.74	1,534.75	1,984.18	2,572.61
营业税金及附加	2.83	3.96	6.27	8.09	10.46
销售费用	127.82	156.11	204.80	261.68	338.24
管理费用	93.62	110.11	142.11	180.75	233.63
财务费用	29.56	33.44	20.90	26.98	34.87
资产减值损失	7.99	19.30	16.72	21.58	27.90
<b>三、其他经营收益</b>					
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-1.75	-0.35	0.00	0.00	0.00
<b>四、营业利润</b>	<b>95.90</b>	<b>119.63</b>	<b>164.30</b>	<b>214.45</b>	<b>269.28</b>
加: 营业外收入	7.76	8.06	0.00	0.00	0.00
减: 营业外支出	0.57	1.75	0.00	0.00	0.00
<b>五、利润总额</b>	<b>103.09</b>	<b>125.93</b>	<b>164.30</b>	<b>214.45</b>	<b>269.28</b>
减: 所得税	27.98	33.51	41.07	53.61	67.32
加: 未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>六、净利润</b>	<b>75.11</b>	<b>92.43</b>	<b>123.22</b>	<b>160.84</b>	<b>201.96</b>
减: 少数股东损益	-0.06	0.67	0.00	0.00	0.00
<b>归属于母公司所有者 的净利润</b>	<b>75.16</b>	<b>91.76</b>	<b>123.22</b>	<b>160.84</b>	<b>201.96</b>
<b>七、摊薄每股收益(元)</b>	<b>0.27</b>	<b>0.32</b>	<b>0.44</b>	<b>0.57</b>	<b>0.72</b>

资料来源: Wind 上海证券研究所

## 分析师承诺

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。

## 免责声明

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声明具有修改权和最终解释权。