

新开源 (300109)

业绩稳增，精准医疗新业务发展迅速

增持 (首次)

2016年10月31日

首席证券分析师：洪阳

执业资格证书号码：S0600513060001

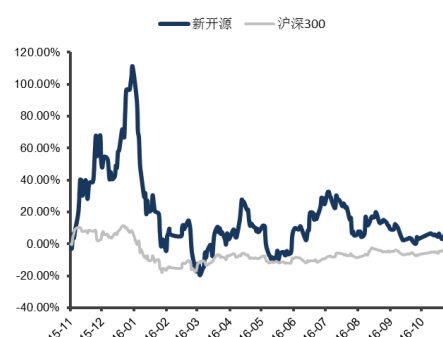
Hongyang614@gmail.com

0512-62938572

投资要点

- 事件：**2016年10月26日，公司发布2016年第三季度报告，前三季度实现营业收入2.94亿元，同比增长44.13%；实现归母净利润6401万元，同比增长62.74%；实现每股收益0.38元，比上年同期增长22.58%。
- 业绩稳增，盈利能力增强：**本季度经营业绩的取得，首先得益于新产品欧瑞姿的销售，本季销售欧瑞姿约90吨，贡献利润约600万元；其次，报告期内营业收入的增加是三家子公司（呵尔医疗、三济生物、晶能生物）纳入合并报表范围所致。前三季度公司毛利率为45.38%，增加4.96pp，净利率为21.75%，增加2.49pp，显示公司的盈利能力在进一步加强。
- 国内外并购，加快新业务发展：**2016年7月8日，公司董事会和股东大会审议通过《关于子公司对外投资的议案》，公司子公司三济生物出资1476万元收购苏州东胜73.8%股权。苏州东胜从事PCR仪器的生产及服务，在国内供应商中居于领先地位，两者的结合，有利于三济生物进行业务整合，提供新的产品及降低原有服务成本，形成新的核心竞争优势，发挥协同效应，进一步增强三济生物的可持续发展能力。2016年7月15日，公司董事会审议通过《关于境外投资的议案》，公司以自筹资金1775.33万元人民币认购瑞典公司NeoDynamics AB 31.92%的股权，成为其第一大股东。公司将积极利用NeoDynamics AB先进的NeoNavia活检系统，积极推广该业务的开展，进一步夯实公司“健康医疗服务”平台发展基础，进而实现公司长期可持续发展的战略目标。
- 参与精准医学国家重大专项：**公司全资子公司三济生物与北京大学等5家单位共同参与了国家重点研发计划精准医疗研究重点专项“药物基因组学与国人精准用药综合评价体系”。为了更好地完成此次专项任务，公司拟增资设立北京新开源精准医疗科技有限公司配合该项目实施。两个公司的联合协作，将使得新开源打通精准医学研究从实验室到医院到制药企业的整个产业链。同时本次对外投资也直接推动公司精准医疗平台的发展，进一步提升三济生物品牌知名度以及增强公司整体盈利能力，并对公司未来收入及利润的增长带来积极影响，符合公司长远发展战略。
- 盈利预测及投资评级：**我们预测新开源（300109）2016-2018年营业收入分别为4.49亿、5.75亿和7.25亿元，归属母公司净利润为1.11亿、1.60亿和2.08亿元；折合2016-2018年EPS分别为0.65元、0.94元、1.22元；对应PE分别为83、57和44倍。我们首次给予“增持”评级。
- 风险提示：**环保方面的风险，新开品研发风险，市场竞争加剧风险，境外投资风险。

股价走势



市场数据

收盘价 (元)	53.88
一年最低价/最高价	37.80/105.61
市净率 (倍)	7.59
流通 A 股市值 (百万元)	4549

基础数据

每股净资产 (元)	7.10
资本负债率 (%)	6.74
总股本 (百万股)	170.48
流通 A 股 (百万股)	84.44

新开源主要财务数据

资产负债表 (百万元)				利润表 (百万元)					
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	367.16	493.51	556.15	695.31	营业收入	290.64	333.43	382.51	438.82
现金	192.71	362.57	337.24	513.38	营业成本	167.72	222.17	254.88	292.40
应收款项	86.10	29.15	103.07	48.61	营业税金及附加	2.34	2.69	3.08	3.54
存货	86.63	100.06	114.11	131.59	销售费用	16.31	18.71	21.46	24.62
其他	1.73	1.73	1.73	1.73	管理费用	38.49	44.16	50.66	58.12
非流动资产	847.29	794.88	742.46	690.41	财务费用	-1.27	-6.25	-7.87	-9.57
长期股权投资	0.20	0.20	0.20	0.20	资产减值损失	1.03	0.00	0.00	0.00
固定资产	338.64	294.00	249.35	204.70	投资净收益	0.05	0.00	0.00	0.00
无形资产	497.22	489.82	482.41	475.01	其他	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	11.23	10.86	10.50	10.50	营业利润	66.07	51.94	60.30	69.71
资产总计	1214.45	1288.38	1298.61	1385.72	营业外净收支	0.96	0.00	0.00	0.00
流动负债	50.93	92.11	64.31	107.46	利润总额	67.04	51.94	60.30	69.71
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	所得税费用	10.05	7.79	9.04	10.46
应付账款	50.93	92.11	64.31	107.46	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债	0.66	0.66	0.66	0.66	EBIT	67.80	45.70	52.42	60.14
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA	92.12	98.11	104.84	112.19
其他	0.66	0.66	0.66	0.66					
负债总计	51.58	92.76	64.97	108.12	重要财务与估值指标	2015	2016	2017E	2018E
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益(元)	0.118	0.177	0.334	0.259
归属母公司股东权益	1162.86	1195.62	1233.64	1277.60	每股净资产(元)	2.212	2.348	6.821	7.013
负债和股东权益总计	1214.45	1288.38	1298.61	1385.72	总股本(百万股)	170.48	170.48	170.48	170.48
					ROIC(%)	14.64%	4.01%	5.36%	5.71%
现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	ROE(%)	4.90%	3.69%	4.15%	4.64%
经营活动现金流	62.08	175.02	-19.97	181.86	毛利率(%)	42.29%	33.37%	33.37%	33.37%
投资活动现金流	-34.16	0.00	0.00	0.00	EBIT Margin(%)	23.33%	13.71%	13.71%	13.71%
筹资活动现金流	140.15	-5.15	-5.36	-5.73	销售净利率(%)	19.61%	13.24%	13.40%	13.50%
汇率变动对现金的影响	0	0	0	0	资产负债率(%)	4.25%	7.20%	5.00%	7.80%
现金净增加额	16,915	16,986	-2,533	17,613	收入增长率(%)	14.72%	14.72%	14.72%	14.72%
折旧和摊销	2,431	5,241	5,241	5,205	净利润增长率(%)	89.21%	-22.52%	16.08%	15.61%
资本开支	-4,046	0.00	0.00	0.00	P/E	161.19	208.04	179.22	155.02
营运资本变动	-5,490	8,427	-11,625	7,956	P/B	7.90	7.68	7.45	7.19
					EV/EBITDA	132.60	193.04	168.76	144.18

资料来源：东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

