

## 美康生物 (300439)

公司研究/简评报告

# 布局区域检验中心，构建集约化供应系统

简评报告/医药

2016 年 11 月 15 日

### 一、事件概述

近日，我们对公司进行了调研，就公司目前发展战略和经营情况进行了交流。

### 二、分析与判断

#### ➤ 美康生物：打造体外诊断全产业链布局

公司是国内目前少有的体外诊断上下游全产业链企业，业务覆盖了试剂原料和诊断试剂及仪器的研发销售、医院集约化采购以及第三方医学诊断服务，客户包括各级综合医院和专科医院、社区卫生服务中心、乡镇卫生院等。公司目前正致力于打造“以诊断产品为核心，诊断产品+诊断服务一体化”的商业模式，通过并购、参股及技术引进等提升诊断产品竞争力，同时不断加强与各地经销商的合作关系，加速区域检验中心建设，强化 IVD 全产业链的战略布局。

#### ➤ 生化诊断品种丰富，研发+外延并购不断扩充产品线

公司生化诊断试剂领域品种齐全，现已取得近 130 项生化试剂产品注册证，检测项目涵盖肾功、肝功、血脂、心血管、风湿、糖尿病等，且取得了 5 项自主研发的全自动生化分析仪产品注册证。公司将借助自主研发能力打造一个涵盖生化诊断试剂、免疫诊断试剂、和试剂原料以及 POCT、全自动生化分析仪等全面的产品研发平台，同时，通过外延并购及代理，不断拓展基因检测、血球、尿液分析、高端全自动生化分析仪等产品线。

#### ➤ 加速区域检验中心连锁化布局，构建集约化供应系统

公司借助特有的地市级经销商网络优势，通过新建或并购等方式，在全国范围内积极布局差异化、连锁化的区域医学检验中心，构建体外诊断集约化系统服务平台。2015 年公司借助江西上饶誉康医学检验所，迈出了全国连锁区域检验中心建设的第一步，并先后在福建、北京、郑州、江西等多地设立或收购了医学检验所。公司区域检验中心通过当地政府层面，依托当地中心医院原有检验科建设，整合区域内的乡镇卫生院，实现整个区域内检验资源的合理分配及诊断信息的互通，助推分级诊疗的快速落地，提升公司市场整体竞争力。

### 三、盈利预测与投资建议

我们预计公司 2016~2018 年 EPS 分别为 0.59、0.76 和 1.00 元；对应 PE 为 59X、45X 和 35X，首次覆盖，给予“强烈推荐”评级。

### 四、风险提示：

区域检验中心扩张不及预期；外延并购风险；质量控制风险；渠道资源整合风险。

#### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	683	919	1,243	1,689
增长率（%）	14.3%	34.5%	35.2%	35.9%
归属母公司股东净利润（百万元）	161	205	265	349
增长率（%）	17.1%	26.9%	29.4%	31.7%
每股收益（元）	0.46	0.59	0.76	1.00
PE（现价）	74.6	58.8	45.4	34.5
PB	9.3	8.0	6.8	5.7

资料来源：公司公告、民生证券研究院

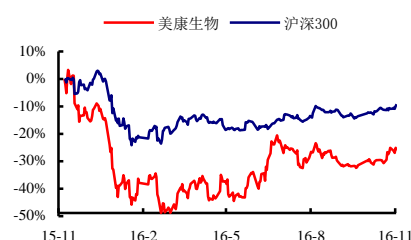
### 强烈推荐 首次评级

合理估值： 41.69—43.08 元

#### 交易数据 2016-11-14

收盘价（元）	34.61
近 12 个月最高/最低	50.16/23.45
总股本（百万股）	348
流通股本（百万股）	110
流通股比例（%）	31.71
总市值（亿元）	120
流通市值（亿元）	38

#### 该股与沪深 300 走势比较



#### 分析师：马科

执业证号： S0100513070001

电话： 010-85127661

邮箱： make@mszq.com

#### 研究助理：吴汉靓

执业证号： S0100115030010

电话： 0755-22662074

邮箱： wuhanjing@mszq.com

#### 研究助理：刘闯

执业证号： S0100116060015

电话： 021-60876722

邮箱： liuchuang@mszq.com

#### 相关研究

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
营业总收入	683	919	1,243	1,689
营业成本	282	365	511	709
营业税金及附加	6	10	12	17
销售费用	107	168	217	284
管理费用	111	170	227	304
EBIT	176	206	274	375
财务费用	0	(12)	(16)	(20)
资产减值损失	3	0	0	0
投资收益	3	20	25	25
营业利润	176	238	315	419
营业外收支	15	10	12	11
利润总额	192	249	327	430
所得税	32	46	60	80
净利润	159	203	266	351
归属于母公司净利润	161	205	265	349
EBITDA	219	256	338	451

资产负债表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	488	693	809	997
应收账款及票据	208	263	358	485
预付款项	19	22	32	43
存货	114	112	162	222
其他流动资产	292	292	292	292
流动资产合计	1144	1407	1685	2081
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	164	214	264	314
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	303	373	425	458
资产合计	1447	1779	2110	2539
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	47	53	76	105
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	128	151	215	293
长期借款	0	100	100	100
其他长期负债	31	31	31	31
非流动负债合计	31	131	131	131
负债合计	159	282	346	424
股本	340	348	348	348
少数股东权益	(1)	(3)	(1)	1
股东权益合计	1287	1498	1764	2115
负债和股东权益合计	1447	1779	2110	2539

主要财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入增长率	14.3%	34.5%	35.2%	35.9%
EBIT 增长率	1.9%	16.8%	33.3%	36.6%
净利润增长率	17.1%	26.9%	29.4%	31.7%
盈利能力				
毛利率	58.7%	60.3%	58.9%	58.0%
净利润率	23.6%	22.3%	21.3%	20.6%
总资产收益率 ROA	11.1%	11.5%	12.6%	13.7%
净资产收益率 ROE	12.5%	13.6%	15.0%	16.5%
偿债能力				
流动比率	8.9	9.3	7.9	7.1
速动比率	8.0	8.6	7.1	6.3
现金比率	3.8	4.6	3.8	3.4
资产负债率	0.1	0.2	0.2	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	103.6	102.4	102.8	102.6
存货周转天数	123.2	111.9	115.6	114.4
总资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.7
每股指标 (元)				
每股收益	0.5	0.6	0.8	1.0
每股净资产	3.7	4.3	5.1	6.1
每股经营现金流	0.5	0.6	0.6	0.8
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	74.6	58.8	45.4	34.5
PB	9.3	8.0	6.8	5.7
EV/EBITDA	52.6	44.7	33.5	24.7
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	159	203	266	351
折旧和摊销	46	50	63	76
营运资金变动	(24)	(28)	(98)	(129)
经营活动现金流	178	196	200	266
资本开支	87	109	104	99
投资	(309)	0	0	0
投资活动现金流	(407)	(89)	(79)	(74)
股权募资	730	0	0	0
债务募资	(101)	100	0	0
筹资活动现金流	612	98	(5)	(5)
现金净流量	383	205	117	188

资料来源：公司公告、民生证券研究院

## 分析师与研究助理简介

马科，毕业于南开大学，2011年入职民生证券，从事策略研究。2014年至今转为家电行业研究。

吴汉靓，民生证券医药行业研究小组组长，美国内布拉斯加林肯大学生物工程博士，上海交通大学生态学硕士、生物工程学士。2015年2月加入民生证券。

刘闯，民生证券医药行业研究助理，上海交通大学生物医学工程硕士，2016年5月加入民生证券。

## 分析师承诺

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，保证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理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5% 以上

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。