



剥离农牧业务, 坚定不移转型医疗健康产业

投资要点

- **事件:** 公司停牌期间发布系列公告: 1) 公司拟以现金交易的方式向创星科技转让韶关星河 100%股权、星河高新 100%股权及西充星河 52.16%股权, 合计作价约 3.27 亿元; 2) 公司发布限制性股票激励草案, 拟向 29 名中高级管理人员和核心技术骨干授予 605 万股, 占总股本 2.14%, 授予价格为每股 15.13 元, 业绩考核要求为 2016-2018 年扣非后净利润不低于 4000 万、6000 万和 8000 万; 3) 公司回复交易所关于控股股东及 5%以上股东减持或增持计划, 控股股东预计未来 12 个月内计划分批、分次通过集中竞价、大宗交易系统和协议转让等方式减持所持部分星河生物的股票, 减持比例不超过公司总股本的 12%。同时马林同意在控股股东有需求的情况下结成一致行动人。
- **剥离农牧业务进度略超预期, 坚定不移转型医疗健康产业。** 自 2015 年底玛西普并表后, 放疗业务已成公司收入和利润主要来源。在实际控制人辞职董事长后, 公司加速了资产整合步伐, 剥离农牧业务进度略超预期。我们认为剥离农牧业务, 有利于聚焦放疗业务, 表明公司向医疗健康产业转型的态度坚决。
- **大股东因要约收购的减持不影响控制权, 有利于公司战略转型。** 公司公告由于控股股东和马林结成一致行动人触发要约收购而解除。结合公司公告, 我们认为大股东减持后, 大概率将与马林结成一致行动人, 两人合计持股 28.86%, 维持实际控制人地位不变。我们认为若大股东与有医疗业务背景的马林结为一致行动人, 将有利于公司向医疗健康战略转型。同时考虑到控制人解禁时间在 2017 年 3 月, 且将分批、分次大概率通过大宗交易, 预计对二级市场冲击较小。
- **放疗服务市场空间可达千亿, 看好公司长期发展空间。** 放疗为肿瘤治疗核心手段之一。从服务市场看, 按发达国家 70%治疗率看, 国内服务市场空间达 1000 亿元, 目前国内市场规模约 270 亿元, 还有 3 倍以上增长空间。公司公告显示拟在全国 12 家医院提供立体定向放射外科设备整体解决方案, 进行纵向业务拓展, 逐渐实现由放疗设备供应商向放疗服务综合供应商的转变。我们认为公司在剥离农牧业务后有望加快放疗服务业务的布局, 有望成为 A 股最佳放疗标的, 我们看好公司长期发展空间。
- **盈利预测与投资建议。** 考虑到农牧业务剥离+总部费用摊销+坏账计提, 我们下调盈利预测, 预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.19 元、0.35 元、0.47 元, 考虑玛西普业绩良好, 向下游布局放疗服务预期强烈, 我们看好公司长期发展空间, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 玛西普海外及国内订单拓展或低于预期风险; 募投项目布局医疗服务业务进度或不及预期的风险。

指标/年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	280.14	487.92	327.10	432.40
增长率	-9.00%	74.17%	-32.96%	32.19%
归属母公司净利润(百万元)	10.58	54.53	97.67	132.44
增长率	-96.39%	415.57%	79.11%	35.60%
每股收益 EPS(元)	0.04	0.19	0.35	0.47
净资产收益率 ROE	1.02%	2.58%	4.21%	5.40%
PE	822	159	89	66
PB	5.86	3.91	3.75	3.55

数据来源: Wind, 西南证券

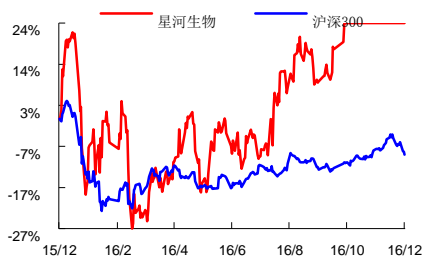
西南证券研究发展中心

分析师: 朱国广
执业证号: S1250513070001
电话: 021-68413530
邮箱: zhugg@swsc.com.cn

分析师: 陈铁林
执业证号: S1250516100001
电话: 023-67909731
邮箱: ctl@swsc.com.cn

联系人: 周平
电话: 023-67791327
邮箱: zp@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	2.82
流通 A 股(亿股)	1.06
52 周内股价区间(元)	18.03-30.8
总市值(亿元)	86.96
总资产(亿元)	25.86
每股净资产(元)	7.56

相关研究

1. 星河生物 (300143): 玛西普已成主要利润来源, 公司转型初见成效 (2016-08-14)
2. 星河生物 (300143): 华丽转型, 成 A 股高端放疗最佳标的 (2016-08-02)
3. 星河生物 (300143): 布局顶级质子放疗, A 股最佳放疗标的 (2016-06-07)
4. 星河生物 (300143): 布局高端放疗, 转型医疗健康 (2016-05-30)

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2015A	2016E	2017E	2018E		2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	280.14	487.92	327.10	432.40	净利润	15.14	57.40	97.67	132.44
营业成本	192.74	270.02	90.30	116.87	折旧与摊销	46.22	73.20	77.90	84.05
营业税金及附加	0.00	0.04	0.01	0.02	财务费用	19.12	-0.06	-0.04	-0.05
销售费用	25.42	48.79	32.71	43.24	资产减值损失	5.08	40.00	50.00	60.00
管理费用	43.37	73.19	49.07	64.86	经营营运资本变动	-131.91	61.41	-26.95	-16.03
财务费用	19.12	-0.06	-0.04	-0.05	其他	98.72	-37.60	-50.19	-60.31
资产减值损失	5.08	40.00	50.00	60.00	经营活动现金流净额	52.37	194.36	148.40	200.11
投资收益	0.79	0.00	0.00	0.00	资本支出	-786.14	-40.00	-80.00	-80.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	904.76	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	118.62	-40.00	-80.00	-80.00
营业利润	-4.81	55.95	105.06	147.46	短期借款	-75.00	-40.00	0.00	0.00
其他非经营损益	19.95	14.05	14.05	14.05	长期借款	-23.90	0.00	0.00	0.00
利润总额	15.14	70.00	119.11	161.51	股权融资	1125.00	680.00	0.00	0.00
所得税	0.00	12.60	21.44	29.07	支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	15.14	57.40	97.67	132.44	其他	-1149.62	-112.55	0.04	0.05
少数股东损益	4.57	2.87	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	-123.52	527.45	0.04	0.05
归属母公司股东净利润	10.58	54.53	97.67	132.44	现金流量净额	47.47	681.81	68.44	120.16
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2015A	2016E	2017E	2018E		2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	108.51	790.32	858.76	978.91	成长能力				
应收和预付款项	156.21	154.15	107.09	147.96	销售收入增长率	-9.00%	74.17%	-32.96%	32.19%
存货	35.86	48.86	13.22	18.83	营业利润增长率	-101.59%	1062.99%	87.78%	40.37%
其他流动资产	0.01	0.01	0.01	0.01	净利润增长率	-94.94%	279.06%	70.16%	35.60%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	-71.60%	113.26%	41.70%	26.54%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	442.67	424.61	441.84	452.93	毛利率	31.20%	44.66%	72.40%	72.97%
无形资产和开发支出	1089.27	1075.21	1061.14	1047.07	三费率	31.38%	24.99%	24.99%	24.99%
其他非流动资产	16.33	15.26	14.19	13.12	净利率	5.41%	11.76%	29.86%	30.63%
资产总计	1848.86	2508.42	2496.25	2658.83	ROE	1.02%	2.58%	4.21%	5.40%
短期借款	40.00	0.00	0.00	0.00	ROA	0.82%	2.29%	3.91%	4.98%
应付和预收款项	103.16	167.32	82.15	108.64	ROIC	1.33%	2.93%	5.62%	7.79%
长期借款	50.59	50.59	50.59	50.59	EBITDA/销售收入	21.61%	26.46%	55.92%	53.53%
其他负债	171.00	69.00	44.33	47.97	营运能力				
负债合计	364.75	286.91	177.07	207.21	总资产周转率	0.21	0.22	0.13	0.17
股本	233.94	282.34	282.34	282.34	固定资产周转率	0.66	1.24	0.85	1.13
资本公积	1546.60	2178.20	2178.20	2178.20	应收账款周转率	8.28	9.29	6.71	8.86
留存收益	-338.54	-284.01	-186.34	-53.90	存货周转率	4.88	5.85	2.51	5.66
归属母公司股东权益	1442.00	2176.53	2274.20	2406.64	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	100.69%	—	—	—
少数股东权益	42.11	44.98	44.98	44.98	资本结构				
股东权益合计	1484.11	2221.51	2319.18	2451.62	资产负债率	19.73%	11.44%	7.09%	7.79%
负债和股东权益合计	1848.86	2508.42	2496.25	2658.83	带息债务/总负债	24.84%	17.63%	28.57%	24.42%
					流动比率	1.07	4.86	10.36	9.19
					速动比率	0.94	4.62	10.22	9.04
					股利支付率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					每股指标				
					每股收益	0.04	0.19	0.35	0.47
					每股净资产	5.26	7.87	8.21	8.68
					每股经营现金	0.19	0.69	0.53	0.71
					每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
业绩和估值指标									
EBITDA	60.53	129.09	182.92	231.46					
PE	822.19	159.47	89.04	65.66					
PB	5.86	3.91	3.75	3.55					
PS	31.04	17.82	26.59	20.11					
EV/EBITDA	120.51	61.59	43.09	33.53					
股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 15 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	沈怡蓉	机构销售	021-68415897	18351306226	syrong@swsc.com.cn
	郎珈艺	机构销售	021-68416921	18801762801	langjiayi@swsc.com.cn
	赵晨阳	机构销售	021-68416926	15821921712	zcy@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
北京	赵佳	地区销售总监	010-57631179	18611796242	zjia@swsc.com.cn
	王雨珩	机构销售	010-88091748	18811181031	wyheng@swsc.com.cn
	徐也	机构销售	010-57758595	18612694479	xye@swsc.com.cn
	任骁	机构销售	0755-26820395	18682101747	rxiao@swsc.com.cn
广深	张婷	机构销售	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	刘宁	机构销售	0755-26676257	18688956684	liun@swsc.com.cn
	罗聪	机构销售	0755-26892557	15219509150	luoc@swsc.com.cn
	刘予鑫	机构销售	0755-26833581	13720220576	lyxin@swsc.com.cn