

日期: 2017年01月03日

行业: 医药生物



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

# 收购北京东南 华北布局趋于完善

## ■ 公司动态事项

12月30日, 公司发布公告, 以人民币31,326万元的价格受让转让方德清阳晟合润投资管理合伙企业(有限合伙)持有的北京东南悦达医疗器械有限公司(以下简称“北京东南”或“标的公司”)60%的股权。

## ■ 事项点评

### 标的公司为华北地区主要的 IVD 流通与服务企业

北京东南成立于2005年, 是北京地区主要的体外诊断产品流通与服务企业之一, 主要为客户提供雅培、积水、伯乐等品牌体外诊断产品, 其经销的雅培免疫产品、积水生化产品、伯乐糖化产品等, 均在市场上具有相当优势的品牌影响力和产品美誉度, 拥有较高的市场占有率, 其服务的客户包括北京及周边地区上百家各类大中型医疗机构, 是华北地区最具市场竞争力的体外诊断流通与服务企业。本次收购完成后, 公司将成为北京东南的控股股东, 并将北京东南纳入合并报表范围。北京东南原股东承诺, 北京东南2016年度至2018年度经审计的扣除非经常性损益后的合并净利润分别不低于人民币2,800万元、5,375万元、6,718.75万元。公司收购北京东南后将有效增强公司在华北市场的竞争力, 并使公司利润进一步增厚。

### 加强全国扩张, 逐步构建全国性的整体综合服务业务平台

近年, 公司在保持华东区域业务规模拓展的同时, 继续加强全国布局, 2016年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%。北京东南2015年度实现营业收入人民币42,740万元, 净利润人民币3,707万元; 2016年1-11月实现营业收入人民币45,231万元, 净利润人民币4,026万元。从营收体量上看, 收购北京东南对公司在华北地区的扩张具有重要意义, 华北地区开拓取得实质性突破。

另外, 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, 2016年签约客户增长速度进一步加快, 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。北京东南

## 基本数据 (2016Q3)

报告日股价 (元)	32.26
12mth A 股价格区间 (元)	15.66-36.71
总股本 (百万股)	322
无限售 A 股/总股本	41.3%
流通市值 (亿元)	39.7
每股净资产 (元)	3.51
PBR (X)	9.19
DPS (2015Y, 元)	10 转 20, 派 2.00

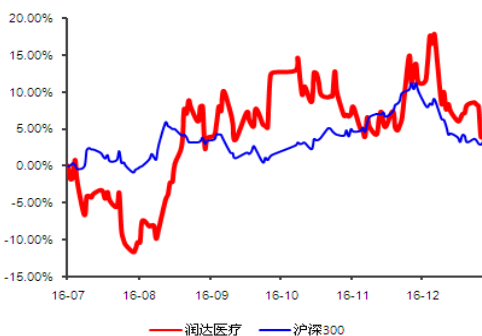
## 主要股东 (Y2016M11)

朱文怡	20.26%
冯荣	11.11%
刘辉	7.07%

## 收入结构 (2016H1)

试剂和耗材	94.67%
仪器	5.33%

## 最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: DZY17-CT01

首次报告日期: 2016年8月26日

相关报告:

在华北地区拥有良好的客户基础和销售网络，公司可通过北京东南在华北的良好市场基础，进一步推广公司已经成熟的医学实验室整体综合服务业务，扩大公司市场范围，巩固公司在体外诊断产品流通与服务市场上的领先地位。

### ■ 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，维持“谨慎增持”评级

预计16、17年实现EPS为0.38、0.57元，以1月3日收盘价32.26元计算，动态PE分别为84.29倍和57.05倍，同行业上市公司16、17年预测市盈率中位值为63.37倍和47.30倍，公司目前的估值高于同行业可比公司的中位值。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，维持“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	1628.64	2089.85	2899.06	3889.68
年增长率	19.89%	28.88%	38.72%	34.17%
归属于母公司的净利润	91.76	123.22	182.07	240.71
年增长率	22.08%	34.29%	47.76%	32.21%
每股收益 (元)	0.29	0.38	0.57	0.75
PER (X)	113.19	84.29	57.05	43.15

注：有关指标按最新股本摊薄

## 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。