

塞力斯 (603716)

推荐

行业：医疗服务

扩增版图，聘任新高管

3月以来，公司在版图扩增以及高管任职领域频频出拳，或将会加速公司发展。版图扩增方面，公司拟投资设立黑龙江塞力斯、增资受让天津信诺；高管任职方面，公司聘任黄咏喜先生和万里波先生为公司副总经理。

2016年公司A股每股现金红利0.08元（税前）。

投资要点：

✧ **看好公司发展，扩增再度合作。**公司拟在黑龙江投资设立新公司，拥有其51%股份，业务版图再添一地。首先，黑龙江省的检验改革诉求在全国前列，在此处设立新公司不仅顺应行业趋势，更可在东三省树立典范，为未来东三省的业务扩张奠定基础。此外，本次新公司的出资人陶鹏辉先生亦为广东塞力斯的合伙人之一。我们估计，双方的再度合作大概率建立在看好对方的能力及资源的情况下，因此，新公司或可快速发展，整合难度预计大幅降低。

✧ **控股当地公司，获取相关资源。**上市以来，公司先后分别受让河南华裕和天津信诺51%股权，通过与当地企业合作的形式积极拓展河南和天津的资源，利用其优势渠道，提速公司发展，扩大市场布局，推广公司的检验集约化服务模式。

✧ **聘任新高管，助翼销售业务。**黄咏喜先生曾供职于西门子医学诊断武汉区销售总监以及超声诊断系统南区销售总监；万里波先生曾任湖北省公安县中医院医学检验科主任，从事检验业务超过20年。二位领导过去分别任职于生产企业和医疗机构多年，对产品及行业都有极深刻的认识，尤其在医疗检验的营销和销售方面有丰富的经验。我们预计二位的加入会提速公司对上下游的把控能力，加快扩张速度。

✧ **给予推荐评级。**预计2017-2019年的归母净利润分别为9657万、1.23亿以及1.54亿，对应EPS分别为1.90、2.41和3.03。考虑公司的业务顺应行业发展趋势，子公司可复制性强，给予17年65倍PE，对应目标价123.08元。

✧ **风险提示：**整合情况不达预期

主要财务指标

单位：百万元	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	627	817	1037	1307
收入同比(%)	18%	30%	27%	26%
归属母公司净利润	69	97	123	154
净利润同比(%)	12%	40%	27%	26%
毛利率(%)	34.8%	33.8%	33.8%	33.8%
ROE(%)	8.2%	10.3%	11.5%	12.7%
每股收益(元)	1.35	1.90	2.41	3.03
P/E	84.74	60.47	47.66	37.84
P/B	6.92	6.21	5.50	4.80
EV/EBITDA	40	33	27	22

资料来源：中国中投证券研究总部

作者

署名人：张镭

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@china-invs.cn

参与人：王安艺

S0960116050039

0755-88323296

wanganyi@china-invs.cn

6-12个月目标价：123.08

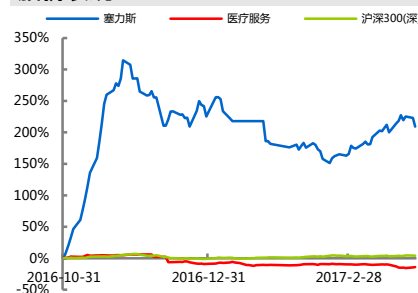
当前股价：114.64

评级调整：维持

基本资料

总股本(百万股)	51
流通股本(百万股)	13
总市值(亿元)	58
流通市值(亿元)	15
成交量(百万股)	0.66
成交额(百万元)	76.27

股价表现



相关报告

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	890	1034	1227	1450
现金	354	354	354	354
应收账款	360	454	583	731
其它应收款	18	25	31	40
预付账款	56	67	88	110
存货	76	102	129	163
其他	25	33	42	53
非流动资产	203	166	131	96
长期投资	0	0	0	0
固定资产	160	122	84	46
无形资产	8	7	7	6
其他	35	37	40	43
资产总计	1092	1200	1358	1546
流动负债	207	212	239	264
短期借款	141	128	150	161
应付账款	8	21	23	30
其他	57	63	67	72
非流动负债	26	27	27	27
长期借款	20	20	20	20
其他	6	7	7	7
负债合计	233	239	266	290
少数股东权益	16	21	29	39
股本	51	51	51	51
资本公积	491	491	491	491
留存收益	302	398	521	675
归属母公司股东权益	844	940	1063	1217
负债和股东权益	1092	1200	1358	1546

现金流量表

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	-17	6	-22	-12
净利润	74	102	130	164
折旧摊销	38	39	40	40
财务费用	8	-3	-2	-1
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-145	-127	-203	-222
其它	8	-5	14	8
投资活动现金流	-69	-1	-1	-1
资本支出	69	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
其他	0	-1	-1	-1
筹资活动现金流	343	-6	23	13
短期借款	43	-14	22	11
长期借款	16	0	0	0
普通股增加	13	0	0	0
资本公积增加	301	0	0	0
其他	-31	8	0	2
现金净增加额	257	0	0	-0

利润表

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	627	817	1037	1307
营业成本	409	541	687	866
营业税金及附加	4	6	7	9
营业费用	51	66	84	106
管理费用	50	65	83	105
财务费用	8	-3	-2	-1
资产减值损失	10	8	9	9
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	95	133	170	214
营业外收入	2	3	3	3
营业外支出	0	1	1	1
利润总额	97	135	172	216
所得税	23	33	42	53
净利润	74	102	130	164
少数股东损益	5	6	8	10
归属母公司净利润	69	97	123	154
EBITDA	141	170	207	253
EPS (元)	1.35	1.90	2.41	3.03

主要财务比率

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入	18.4%	30.2%	27.0%	26.0%
营业利润	14.1%	40.4%	27.5%	26.2%
归属于母公司净利润	12.1%	40.1%	26.9%	26.0%
获利能力				
毛利率	34.8%	33.8%	33.8%	33.8%
净利率	11.0%	11.8%	11.8%	11.8%
ROE	8.2%	10.3%	11.5%	12.7%
ROIC	11.9%	13.1%	14.0%	14.9%
偿债能力				
资产负债率	21.3%	19.9%	19.6%	18.8%
净负债比率	71.95%	66.85%	67.68%	66.10%
流动比率	4.30	4.87	5.12	5.50
速动比率	3.93	4.40	4.59	4.89
营运能力				
总资产周转率	0.71	0.71	0.81	0.90
应收账款周转率	2	2	2	2
应付账款周转率	23.85	36.64	31.49	32.82
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	1.35	1.90	2.41	3.03
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.33	0.12	-0.43	-0.23
每股净资产(最新摊薄)	16.56	18.46	20.86	23.89
估值比率				
P/E	84.74	60.47	47.66	37.84
P/B	6.92	6.21	5.50	4.80
EV/EBITDA	40	33	27	22

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
推 荐： 预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
中 性： 预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
回 避： 预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

看 好： 预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
中 性： 预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
看 淡： 预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

张镭,中国中投证券研究总部首席行业分析师，清华大学经济管理学院 MBA。
王安艺,中国中投证券研究总部医药行业研究员，香港中文大学生物医学工程硕士。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司（以下简称“中国中投证券”）提供，旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及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，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编：518000
传真：(0755) 82026711

北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编：100032
传真：(010) 63222939

上海市

上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼
邮编：200082
传真：(021) 62171434