



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

收入端增长较快, 看好未来“产品+服务一体化”发展模式

——2016 年年报及 2017 年一季报点评

■ 公司动态事项

4月26日, 公司发布2016年年度报告及2017年一季报, 并公布2016年利润分配预案, 向全体股东每10股派发现金红利0.60元(含税)。

■ 事项点评

收入端增长较快, 净利润略低于预期

2016年公司实现营业总收入10.55亿元, 同比增长54.44%; 实现归属于上市公司股东的净利润为1.77亿元, 同比增长10.06%。2017年一季度, 公司实现营业总收入3.17亿元, 同比增长84.61%; 实现归属于上市公司股东的净利润4414.26万元, 同比增长13.54%。收入端实现了快速增长, 主要由于公司并购加速和业务扩张, 体外诊断试剂、仪器以及医学诊断服务收入快速增长所致, 增速分别为50.21%、67.80%和74.06%。但由于公司近年新布局的医学诊断服务业务中大多数医学检验所尚处在培育期, 多处于亏损状态, 导致公司净利润增长较慢。

毛利率下降, 期间费用率上升

2016年公司销售毛利率为54.08%, 同比下降4.64个百分点, 其中体外诊断试剂的毛利率同比下降6.89个百分点, 主要由于毛利率较低的代理产品比例增长所致。2016年公司期间费率为34.09%, 同比增长2.04个百分点, 其中管理费用率增长2.62个百分点, 主要系研发费用、无形资产摊销及人员薪酬上升所致。

产品线不断扩充, 与日立诊断开启合作

公司自2015年4月上市以来, 利用资本市场优势, 不断进行业务扩充, 围绕IVD主业进行全产业链布局。在产品线布局方面, 通过自产、收购、代理等方式不断扩展产品线, 在原有以生化产品为主的基础上, 继续补充有市场竞争力的产品, 如化学发光、精准医疗等。

值得注意的是公司在2016年10月, 与日立诊断签订业务合作协议, 获得日立品牌全自动生化分析仪代理权, 并为日立LABOSPECT品牌系统开发和生产专用配套试剂, 日立诊断拥有公司生产的LABOSPECT品牌配套试剂在全国的销售权。这一合作将有利于提升

基本数据 (2017Q1)

报告日股价 (元)	25.00
12mth A 股价格区间 (元)	24.10-38.39
总股本 (百万股)	348
无限售 A 股/总股本	31.7%
流通市值 (亿元)	27.6
每股净资产 (元)	4.27
PBR (X)	5.85
DPS (Y2016, 元)	10 派 0.60

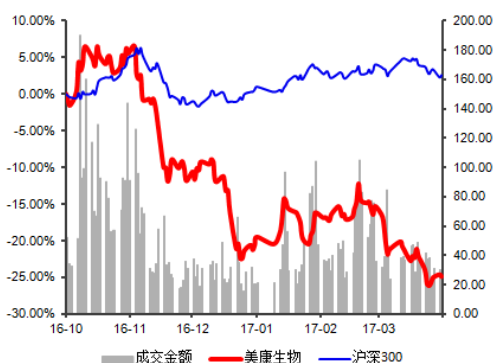
主要股东 (2017Q1)

邹炳德	50.66%
宁波美康盛德投资咨询有限公司	11.50%

收入结构 (Y2016)

体外诊断试剂	75.96%
医学诊断服务	11.24%
体外诊断仪器	12.05%
试剂原料	0.31%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: DZY17-CT10

首次报告日期: 2016 年 11 月 2 日

相关报告:

公司生化产品线的整体品牌效应，并可通过日立诊断的渠道大大提高公司产品的销售。另一方面高品质生化分析仪代理权的获得，可有效扩充公司代理产品品种并降低成本，公司业绩将进一步释放。

医学诊断服务业务占比上升，未来可关注进展

公司选择在诊断产品销售取得优势的重点地区，开拓下游的诊断服务业务，充分发挥“产品+服务一体化”商业模式的竞争优势，积极推进区域医学检验中心的布局，目前已成立8家医学检验所，后续还将不断加快筹建步伐。公司通过充分对接区域公共卫生资源，积极发展区域医学检验平台，推动区域LIS系统建设，实现区域内检验结果互联互通。目前公司已在浙江、江西、河南等地完成了初步布局，尚有近十家县、市级区域中心正全面推进实施中。公司2016年诊断服务业务实现收入1.19亿元，同比增长74.06%，占营业收入比重达11.24%，未来占比有可能进一步加大，可持续关注公司此项业务进展。

■ 风险提示

并购整合风险、行业竞争风险、研发风险。

■ 投资建议

未来六个月，维持“谨慎增持”评级

预计公司17、18年实现EPS为0.65、0.87元，以4月25日收盘价25.00元计算，动态PE分别为38.57倍和28.58倍。医疗器械行业上市公司17、18年预测市盈率平均值为46.83倍和36.52倍。公司的估值低于医疗器械行业的均值水平。公司是国内IVD的龙头企业，利用资本优势不断进行IVD全产业链布局，积极推进“产品+服务一体化”模式发展，与日立诊断合作推广LABOSPECT品牌全自动生化分析系统，将进一步提升公司品牌形象和业绩水平，并通过经销商途径协同发展下游诊断服务业务，不断加快医学检验所在全国范围内的布局。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)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1055.06	1485.09	1944.17	2458.02
年增长率	54.44%	40.76%	30.91%	26.43%
归属于母公司的净利润	177.49	225.30	304.03	393.17
年增长率	10.06%	26.93%	34.94%	29.32%
每股收益(元)	0.51	0.65	0.87	1.13
PER(X)	48.96	38.57	28.58	22.10

注:有关指标按最新股本摊薄

■ 附表

附表 1 损益简表及预测 (单位: 百万元人民币)

指标名称	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
一、营业总收入	683.14	1,055.06	1,485.09	1,944.17	2,458.02
二、营业总成本	510.26	862.17	1,198.76	1,558.18	1,958.86
营业成本	282.02	484.53	690.85	910.77	1,152.63
营业税金及附加	6.33	9.24	11.88	15.55	19.66
销售费用	107.40	151.31	212.37	272.18	339.21
管理费用	111.14	199.29	274.74	346.06	430.15
财务费用	0.38	9.07	2.97	5.83	7.37
资产减值损失	3.00	8.74	5.94	7.78	9.83
三、其他经营收益					
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	3.27	17.11	0.00	0.00	0.00
四、营业利润	176.15	210.00	286.34	385.99	499.15
加: 营业外收入	18.12	18.57	0.00	0.00	0.00
减: 营业外支出	2.76	2.50	0.00	0.00	0.00
五、利润总额	191.52	226.07	286.34	385.99	499.15
减: 所得税	32.06	37.96	48.68	65.62	84.86
加: 未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
六、净利润	159.46	188.10	237.66	320.37	414.30
减: 少数股东损益	-1.81	10.61	12.36	16.34	21.13
归属于母公司所有者的净利润	161.27	177.49	225.30	304.03	393.17
七、摊薄每股收益(元)	0.46	0.51	0.65	0.87	1.13

资料来源: Wind 上海证券研究所

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。

免责条款

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，任何机构和个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条款具有修改权和最终解释权。