

凯利泰 (300326)

公司研究/简评报告

各板块表现差异较大，外延并表增厚净利

简评报告/医药

2017 年 08 月 29 日

一、事件概述

8 月 28 日，公司发布 2017 年半年报：上半年实现收入 3.66 亿元，同比增长 39.36%，归母净利润 0.95 亿元，同比增长 43.58%，每股收益 0.13 元。

二、分析与判断

➤ 四大经营板块表现差异较大，贸易业务大幅增长

报告期内，公司整体收入 3.66 亿元，其中椎体成形微创介入手术系统、骨科创伤产品、药物洗脱冠脉支架及医疗器械贸易四大业务表现差异较大，微创介入产品收入 1.04 亿元，同比增长 21.45%，发展较为稳健，骨科创伤产品收入 0.83 亿元，小幅增长 1.55%，支架产品收入 1.14 亿元，下降较为明显，幅度为 19.05%，贸易业务收入 1.14 亿元，同比增长 604.90%，主要系深策胜博并表所致。

➤ 并表深策胜博增厚净利，全年业绩承诺大概率完成

公司于 2016 年 11 月以 3.9 亿元收购深策胜博 100% 的股权，并于今年年初实现并表。报告期内深策胜博业绩表现良好，实现收入 1.13 亿元，净利润为 2371.20 万元，占公司整体净利润的 24.98%，大幅提升整体盈利水平。根据上半年业绩表现，预计深策胜博大概率可以完成全年不低于 4000 万的净利润承诺，对公司全年业绩提升作用明显。

➤ 销售费用控制良好，管理费用大幅下降

报告期内，公司管理费用和销售费用分别为 0.54 亿和 0.55 亿元，同比下降 5.92% 和增长 23.62%，管理费用率和销售费用率分别为 14.71% 和 15.09%，同比降低 7pp、2pp。管理费用较去年同期小幅下降，主要系去年同期的股权激励及审计咨询等费用增加明显所致。上半年公司研发费用为 2094 万元，较去年同期 2071 万元基本持平，股权支付费用和审计咨询费用下降明显。预计公司全年费用率有望继续保持上半年水平。

三、盈利预测与投资建议

预计 17~19 年 EPS 0.32、0.38、0.46 元；对应 PE 为 29X、24X 和 20X，首次覆盖，给予“谨慎推荐”评级。

四、风险提示：

深策胜博业绩承诺无法兑现；老产品销售下滑；新产品研发不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	551	757	899	1,062
增长率（%）	18.9%	37.5%	18.8%	18.1%
归属母公司股东净利润（百万元）	159	225	273	329
增长率（%）	31.7%	41.8%	21.1%	20.5%
每股收益（元）	0.23	0.32	0.38	0.46
PE（现价）	39.2	28.5	23.5	19.5
PB	3.5	3.1	2.7	2.4

资料来源：公司公告、民生证券研究院

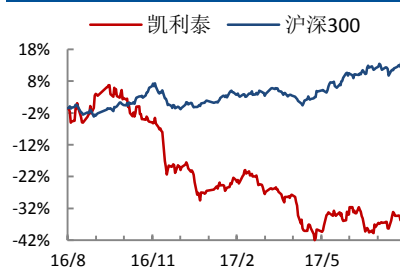
谨慎推荐 首次评级

合理估值： 10.41-11.03 元

交易数据 2017-8-28

收盘价（元）	9.17
近 12 个月最高/最低	15.46/7.89
总股本（百万股）	715
流通股本（百万股）	640
流通股比例（%）	89.54
总市值（亿元）	66
流通市值（亿元）	59

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：李锋

执业证号： S0100511010001
电话： 7632
邮箱： lifengyjs@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)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	551	757	899	1,062
营业成本	135	256	302	356
营业税金及附加	7	9	11	13
销售费用	98	117	138	159
管理费用	106	110	130	152
EBIT	205	265	318	383
财务费用	12	3	0	(2)
资产减值损失	12	0	0	0
投资收益	(1)	(0)	(0)	0
营业利润	181	262	318	384
营业外收支	13	4	4	4
利润总额	194	262	318	384
所得税	29	37	45	55
净利润	165	225	273	329
归属于母公司净利润	159	225	273	329
EBITDA	235	298	357	426

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	465	687	818	1044
应收账款及票据	358	400	485	579
预付款项	6	15	18	20
存货	84	126	154	182
其他流动资产	36	36	36	36
流动资产合计	954	1275	1520	1873
长期股权投资	40	40	40	40
固定资产	301	375	443	505
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	1263	1244	1287	1293
资产合计	2217	2519	2807	3166
短期借款	113	113	113	113
应付账款及票据	22	40	48	56
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	234	311	327	356
长期借款	108	108	108	108
其他长期负债	33	33	33	33
非流动负债合计	142	142	142	142
负债合计	376	453	468	498
股本	715	715	715	715
少数股东权益	2	2	2	3
股东权益合计	1841	2066	2339	2669
负债和股东权益合计	2217	2519	2808	3166

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	18.9%	37.5%	18.8%	18.1%
EBIT 增长率	27.7%	29.8%	20.0%	20.1%
净利润增长率	31.7%	41.8%	21.1%	20.5%
盈利能力				
毛利率	75.5%	66.2%	66.4%	66.5%
净利润率	28.8%	29.7%	30.3%	31.0%
总资产收益率 ROA	7.2%	8.9%	9.7%	10.4%
净资产收益率 ROE	8.6%	10.9%	11.7%	12.3%
偿债能力				
流动比率	4.1	4.1	4.7	5.3
速动比率	3.7	3.7	4.2	4.7
现金比率	2.0	2.2	2.5	2.9
资产负债率	0.2	0.2	0.2	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	200.6	178.9	183.5	184.8
存货周转天数	204.3	180.1	185.8	186.9
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.4
每股指标 (元)				
每股收益	0.2	0.3	0.4	0.5
每股净资产	2.6	2.9	3.3	3.7
每股经营现金流	0.2	0.3	0.3	0.4
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	39.2	28.5	23.5	19.5
PB	3.5	3.1	2.7	2.4
EV/EBITDA	26.5	20.1	16.4	13.2
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	165	225	273	329
折旧和摊销	42	32	38	43
营运资金变动	(90)	(21)	(99)	(97)
经营活动现金流	130	246	221	285
资本开支	39	14	81	49
投资	(156)	0	0	0
投资活动现金流	(199)	(14)	(81)	(49)
股权募资	361	0	0	0
债务募资	(4)	0	0	0
筹资活动现金流	324	(9)	(9)	(9)
现金净流量	255	222	131	226

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

李锋，研究院执行副院长，曾供职于国家经委、国家物资部、国内贸易部、中国信达信托投资公司、中国银河证券有限责任公司。

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。