

全自动仪器快速上量，驱动收入增速超预期

——中小盘信息更新

伐谋-中小盘信息更新

孙金钜(分析师)

021-68866881

sunjinju@xsdzq.cn

证书编号: S0280518010002

任浪(分析师)

021-68865595-232

renlang@xsdzq.cn

证书编号: S0280518010003

● 全自动仪器快速上量，驱动收入增长超预期:

公司2018年8月29日晚公告了2018年中报，上半年实现收入3.1亿元(+46.7%)，归母净利润为1.31亿元(+45.7%)，实现扣非后净利润1.16亿元(+38.7%)。二季度单季实现收入1.66亿元(+40.1%)，归母净利润为6402万元(+31.5%)，扣非后净利润5685万元(+26.2%)。全自动GETEIN 1600的快速销售带动试剂收入增速超预期，虽受降价+产品结构影响毛利率有所下滑，但净利润仍保持30%以上的高速增长。鉴于分级诊断政策推动下，公司全自动分析仪驱动试剂收入增长超预期，叠加新仪器的相继推出，我们上调公司2018-2020年EPS至1.44/1.88/2.44元，上调至“强烈推荐”评级。

● 分级诊断政策推动下，全自动GETEIN 1600销售拉动试剂收入超预期:

公司是国内心血管POCT领域的龙头，主要聚焦于二级医院，分级诊断政策的落地最为受益。上半年全自动仪器GETEIN 1600销售快速上量，带动试剂收入增速加速，上半年全自动生化仪CM-800及配套试剂已经推出，下半年生化有望贡献新的增量，收入端有望继续保持高速增长。受行业整体降价和炎症类产品占比提升的影响，上半年整体毛利率下滑至80.51%，相较2017年上半年下滑了3.03%。下半年增量贡献的生化产品毛利率相对较低，毛利率仍有一定的下行压力。

● 多款仪器+试剂预计明年推出，“大检验”布局打开成长空间:

公司计划明年推出的仪器包括GETEIN 3600生化免疫定量分析仪、GETEIN 200便携式生化免疫分析仪，计划推出的试剂包括促甲状腺激素检测试剂盒、中性粒细胞明胶酶相关脂质运载蛋白/N-端脑利钠肽前体二合一检测试剂盒、发光心肌系列试剂等。分级诊断政策的推动下，随着公司新仪器和新试剂的不断推出，将带来公司近2年业绩的快速增长，股权激励的高业绩要求(2017-2019年以2016年为基数增长率不低于30%、60%、130%)也保障了业绩高增长的确定性。目前公司POCT、生化、化学发光均已完成布局，“大检验”布局雏形已现，将进一步打开成长空间。

● 风险提示：产品大幅降价，化学发光产品推广受阻等

财务摘要和估值指标

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	369	489	685	956	1,267
增长率(%)	33.5	32.4	40.2	39.6	32.6
净利润(百万元)	138.4	194	267	350	453
增长率(%)	31.7	40.2	37.7	30.9	29.6
毛利率(%)	81.2	82.1	81.9	81.5	81.1
净利率(%)	37.5	39.7	39.0	36.6	35.8
ROE(%)	40.3	16.9	19.7	21.0	21.8
EPS(摊薄/元)	0.74	1.04	1.44	1.88	2.44
P/E(倍)	65.88	47.0	34.1	26.1	20.1
P/B(倍)	26.80	8.0	6.7	5.5	4.4

强烈推荐(调高评级)

市场数据

时间 2018.08.29

收盘价(元):	48.99
一年最低/最高(元):	38.95/89.48
总股本(亿股):	1.86
总市值(亿元):	91.14
流通股本(亿股):	0.92
流通市值(亿元):	45.12
近3月换手率:	166.88%

相关报告

《淡季不淡，受益分级诊断政策落地效果显著》2018-04-23

《心血管类POCT王者，化学发光值得期待》2018-04-10

《心血管类POCT国内龙头，乘产业东风崛起》2018-01-26

中小盘研究团队

孙金钜(分析师): 021-68866881

证书编号: S0280518010002

任浪(分析师): 021-68865595-232

证书编号: S0280518010003

吴吉森(联系人): 021-68865595-205

证书编号: S0280118020006

黄泽鹏(联系人): 021-68865595-202

证书编号: S0280118010039

司马湫(分析师): 021-68865595-207

证书编号: S0280518050001

黄麟(联系人): 0755-82291898

证书编号: S0280118040003

王宁(联系人): 010-83561000

证书编号: S0280118060020

韩东(联系人): 021-68865595-208

证书编号: S0280118050022

陆忆天(联系人): 021-68865595-203

证书编号: S0280118050001

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	利润表 (百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	279	1051	1357	1677	2029	营业收入	369	489	685	956	1267
现金	26	301	896	1083	1309	营业成本	69	87	124	177	240
应收账款	18	33	36	58	71	营业税金及附加	7	8	12	17	21
其他应收款	8	4	6	14	11	营业费用	75	102	137	195	258
预付账款	5	9	11	16	21	管理费用	69	92	127	178	236
存货	49	62	95	131	174	财务费用	-0	-1	-4	-2	2
其他流动资产	173	641	313	375	443	资产减值损失	1	2	2	3	4
非流动资产	155	216	200	260	320	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	-2	-3	-4	投资净收益	4	8	8	7	8
固定资产	122	142	135	194	252	营业利润	153	223	296	396	514
无形资产	25	26	29	34	38	营业外收入	10	1	12	10	10
其他非流动资产	8	48	37	35	34	营业外支出	1	0	0	0	0
资产总计	434	1267	1556	1938	2349	利润总额	162	224	308	405	524
流动负债	85	112	95	167	167	所得税	23	30	42	56	71
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	138	194	267	349	453
应付账款	10	11	24	22	40	少数股东损益	-0	-0	-0	-0	-0
其他流动负债	76	101	71	145	127	归属母公司净利润	138	194	267	350	453
非流动负债	6	7	6	6	7	EBITDA	178	237	314	416	540
长期借款	0	0	0	0	0	EPS (元)	0.74	1.04	1.44	1.88	2.44
其他非流动负债	6	7	6	6	7						
负债合计	91	119	101	173	173	主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
少数股东权益	3	4	4	4	3	成长能力					
股本	99	132	186	186	186	营业收入(%)	33.5	32.4	40.2	39.6	32.6
资本公积	60	696	643	643	643	营业利润(%)	36.5	46.2	32.9	33.4	29.9
留存收益	181	315	529	808	1170	归属于母公司净利润(%)	31.7	40.2	37.7	30.9	29.6
归属母公司股东权益	340	1143	1451	1761	2173	获利能力					
负债和股东权益	434	1267	1556	1938	2349	毛利率(%)	81.2	82.1	81.9	81.5	81.1
						净利率(%)	37.5	39.7	39.0	36.6	35.8
						ROE(%)	40.3	16.9	19.7	21.0	21.8
						ROIC(%)	40.0	16.2	19.0	20.5	21.3
						偿债能力					
经营活动现金流	156	192	543	300	349	资产负债率(%)	21.0	9.4	6.5	8.9	7.4
净利润	138	194	267	349	453	净负债比率(%)	-7.7	(26.2)	(66.0)	(65.0)	-63.0
折旧摊销	17	22	16	20	28	流动比率	3.3	9.4	14.3	10.1	12.2
财务费用	-0	-1	-4	-2	2	速动比率	2.7	8.8	13.3	9.3	11.1
投资损失	-4	-8	-8	-7	-8	营运能力					
营运资金变动	3	-17	272	-61	-125	总资产周转率	1.0	0.6	0.5	0.5	0.6
其他经营现金流	1	2	1	-0	-0	应收账款周转率	22.0	19.0	19.6	20.2	19.6
投资活动现金流	-82	-519	7	-74	-80	应付账款周转率	7.8	8.5	7.1	7.8	7.8
资本支出	39	61	-9	61	60	每股指标(元)					
长期投资	-47	-467	2	1	1	每股收益(最新摊薄)	0.74	1.04	1.44	1.88	2.44
其他投资现金流	-89	-925	0	-12	-20	每股经营现金流(最新摊薄)	0.63	-1.43	2.92	1.61	1.88
筹资活动现金流	-59	603	-55	-38	-43	每股净资产(最新摊薄)	1.83	6.15	7.27	8.93	11.15
短期借款	0	0	0	0	0	估值比率					
长期借款	0	0	0	0	0	P/E	65.88	46.98	34.11	26.06	20.11
普通股增加	0	33	54	0	0	P/B	26.80	7.97	6.74	5.48	4.40
资本公积增加	0	636	-53	0	0	EV/EBITDA	51.03	37.2	26.2	19.3	14.5
其他筹资现金流	-59	-67	-56	-38	-43						
现金净增加额	15	275	496	188	226						

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

孙金钜，新时代证券研究所所长，兼首席中小盘研究员。上海财经大学数量经济学硕士，曾任职于国泰君安证券研究所。专注于新兴产业的投资机会挖掘以及研究策划工作。2016年、2017年连续两年带领团队获新财富最佳分析师中小市值研究第一名，自2011年新财富设立中小市值研究方向评选以来连续七年（2011-2017）上榜。同时连续多年获水晶球、金牛奖、第一财经等中小市值研究评选第一名。

任浪，新时代证券研究所中小盘研究员，定增并购研究中心总监。2016年、2017年新财富最佳分析师中小市值研究第一名团队成员，2015年新财富最佳分析师中小市值研究第二名团队成员。连续多年水晶球、金牛奖、第一财经等中小市值研究第一名团队成员。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户提供。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，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。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649
	手机：13811830164
	邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕莜琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258
	手机：18221821684
	邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn
深圳	史月琳 销售经理
	固话：0755-82291898
	手机：13266864425
	邮箱：shiyuelin@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼2317室

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>