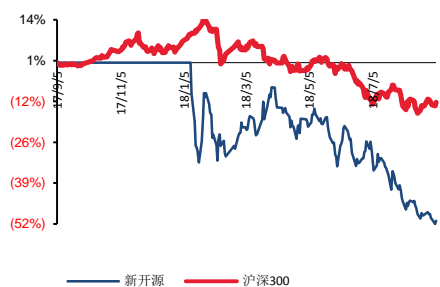


材料 材料 II

## 业绩稳健增长，双轮驱动未来空间巨大

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	170/86
总市值/流通(百万元)	2,955/1,492
12个月最高/最低(元)	46.46/17.06

### 相关研究报告:

新开源(300109)《新开源(300109)深度报告:收购BioVision打造精准医疗平台,携手永泰加速细胞治疗产品转化》--2018/01/15

证券分析师: 杨伟

电话: 010-88695130

E-MAIL: yangwei@tpyzq.com

执业资格证书编号: S1190517030005

**事件:** 公司近日发布半年报,实现营业收入 3.09 亿元,同比增长 33.8%,归属于上市公司股东的净利润 0.54 亿元,同比增长 4.39%,扣非净利润 0.52 亿元,同比增长 4.29%,EPS 为 0.32 元。

**收入保持较快增长,财务费用增加影响利润。**上半年公司消费类特种化学品与健康医疗服务双平台在行业优势地位进一步巩固,收入持续稳健增长,PVP 产品收入同比增长 16.92%,欧瑞姿销售约 100 吨,贡献利润约 900 万元;基因测序、肿瘤早期诊断、分子诊断服务业务收入分别同比大增 42.15%、66.96%、92.47%。净利增速明显低于收入增速主要因上半年公司投资 BV 及精准医疗工作室,并回购 1 亿元股份,导致财务费用较去年同期增加 1279.5 万元,销售净利率同比下滑 4.04pct。

**内生外延并举,加快推进重组 BV。**公司在重新通过美国 FDA 认可后,PVP 与欧瑞姿将快速进入欧美高端市场,公司中报显示已与某国际知名制药企业签订 3 年期重大销售协议,自 2020 年 1 月 1 日开始履行,预计将贡献收入 1.9 亿元、净利润 9964.5 万元,按此测算后年特种化学品业务就将贡献净利超过 1 亿元。精准医疗业务通过与德国海德堡医学院等合作的乳腺癌早期诊断项目,预计将于明年开始市场开拓期,空间极大。重组 BV 已在加速推进中,3 月 16 日新开源生物收购完成至 6 月末已实现净利润 1670 万元,重组完成后将大幅提升公司精准医疗业务竞争力。

**维持“买入”评级。**预计公司 18-20 年 EPS 分别为 0.56 元、0.82 元、1.07 元,当前股价对应 PE 分别为 30 倍、21 倍、16 倍。公司特种化学品与健康医疗业务均持续较快增长,同时通过重组 BV、参股永泰生物、设立精准医疗工作室加速转型,未来业绩成长空间巨大。维持“买入”评级。

风险提示: BV 重组进度低于预期的风险。

### ■ 盈利预测和财务指标:

	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	488.58	675.75	858.76	1,126.51
(+/-%)	21.96%	38.31%	27.08%	31.18%
净利润(百万元)	92.65	130.05	194.68	269.25
(+/-%)	15.97%	33.65%	44.84%	33.15%
摊薄每股收益(元)	0.55	0.56	0.82	1.07
市盈率(PE)	31.00	30.20	20.83	15.87

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

## 附录：公司财务预测表

资产负债表	单位：百万元					利润表	单位：百万元				
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产合计</b>	411	651	544	674	874	<b>营业收入</b>	401	489	676	859	1127
货币资金	199	379	203	258	338	<b>营业成本</b>	221	257	369	456	602
应收账款	76	103	111	141	185	营业税金及附加	5	7	10	13	17
其他应收款	2	8	11	15	19	营业费用	25	35	42	50	62
预付款项	14	38	38	38	38	管理费用	52	75	95	112	135
存货	71	118	172	212	280	财务费用	-3	2	18	13	14
其他流动资产	42	4	4	4	4	资产减值损失	6.25	6.83	1.00	1.00	1.00
<b>非流动资产合计</b>	899	1308	1333	1434	1532	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	16	331	350	450	550	投资净收益	-1.65	-0.33	10.00	11.50	13.23
固定资产	311	337	403	411	416	<b>营业利润</b>	93	107	152	226	308
无形资产	71	66	60	53	46	营业外收入	2.94	2.43	3.00	5.00	7.00
其他非流动资产	0	10	10	10	10	营业外支出	0.89	0.40	1.00	1.00	1.00
<b>资产总计</b>	1310	1959	1877	2108	2406	<b>利润总额</b>	95	109	154	230	314
<b>流动负债合计</b>	58	641	403	475	554	所得税	14	16	23	35	47
短期借款	0	545	277	325	363	<b>净利润</b>	80	93	131	196	267
应付账款	28	36	51	62	82	少数股东损益	0	0	6	15	30
预收款项	8	7	7	7	7	归属母公司净利润	80	93	125	181	237
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0	EBITDA	121	145	214	288	374
<b>非流动负债合计</b>	26	15	7	7	7	<b>BPS (元)</b>	0.47	0.55	0.56	0.82	1.07
长期借款	10	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>负债合计</b>	83	656	410	482	560	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	1	1	7	22	52	营业收入增长	37.8%	22.0%	38.3%	27.1%	31.2%
实收资本(或股本)	170	170	221	221	221	营业利润增长	40.0%	15.2%	42.3%	49.2%	36.2%
资本公积	846	847	847	846	846	归属于母公司净利润增长	40.5%	16.0%	34.2%	45.0%	31.2%
未分配利润	186	256	318	409	527	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权益合计	1226	1302	1452	1596	1786	毛利率(%)	45%	47%	45%	47%	47%
<b>负债和所有者权益</b>	1310	1959	1869	2100	2398	净利率(%)	20%	19%	19%	23%	24%
<b>现金流量表</b>						总资产净利润(%)	6%	5%	7%	9%	10%
	单位：百万元					ROE(%)	7%	7%	9%	11%	13%
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	<b>偿债能力</b>					
<b>经营活动现金流</b>	114	47	144	196	242	资产负债率(%)	6%	34%	22%	23%	23%
净利润	80	93	131	196	267	流动比率	7.12	1.01	1.35	1.42	1.58
折旧摊销	32	36	45	49	51	速动比率	5.89	0.83	0.92	0.97	1.07
财务费用	-3	2	18	13	14	<b>营运能力</b>					
应付账款的变化	0	0	15	12	20	总资产周转率	0.31	0.30	0.35	0.43	0.50
预收账款的变化	0	0	0	0	0	应收账款周转率	6	5	6	7	7
<b>投资活动现金流</b>	-109	-396	-60	-140	-138	应付账款周转率	16.61	15.38	15.65	15.21	15.55
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
长期投资	16	331	350	450	550	每股收益(最新摊薄)	0.47	0.55	0.56	0.82	1.07
投资收益	-2	0	10	12	13	每股净现金流(最新摊薄)	-0.07	0.98	-0.80	0.25	0.36
<b>筹资活动现金流</b>	-16	515	-260	-1	-24	每股净资产(最新摊薄)	7.19	7.67	6.58	7.23	8.09
短期借款	0	545	277	325	363	<b>估值比率</b>					
长期借款	10	0	0	0	0	P/E	36.28	31.00	30.20	20.83	15.87
普通股增加	0	-1	51	0	0	P/B	2.37	2.22	2.59	2.36	2.11
资本公积增加	0	1	0	-1	0	EV/EBITDA	22.44	21.14	17.92	13.30	10.14
<b>现金净增加额</b>	-11	167	-176	55	80						

资料来源：WIND，太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
上海销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
上海销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
广深销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com

广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。