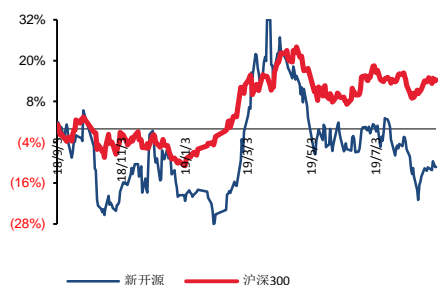


材料 材料II

## 内生外延并进，业绩拐点来临

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	323/127
总市值/流通(百万元)	4,872/1,914
12个月最高/最低(元)	22.52/12.32

### 相关研究报告:

新开源(300109)《新开源(300109)事件点评: BV完成过户, 戴维斯双击可期》--2019/06/02

新开源(300109)《新开源(300109)2018年中报点评: 业绩稳健增长, 双轮驱动未来空间巨大》--2018/09/06

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

执业资格证书编码: S1190517030005

**事件:** 公司发布19年半年报, 上半年营收3.96亿元, 同比增长28.16%, 归属于上市公司股东的净利润0.60亿元, 同比增长12.5%, EPS 0.28元, 加权平均ROE 4.63%。

### 观点:

**PVP保持较快增速, 三季报即将迎来业绩拐点。**上半年业绩稳健增长, 主要因PVP系列产品市占率持续提升, 报告期内实现收入2.19亿元, 同比增长23%, 销售毛利率同比上涨1.05个百分点至36.98%, 此外公司已成立40余家精准医疗工作室, 上半年贡献收入5752万元, 占总营收14.52%。公司已通过发行股份完成收购美国BV公司100%股权, 新增股份已于6月20日上市流通, BV并表叠加其优势产品开始在国内推广, 将带动公司业绩进入拐点向上阶段。

**内生外延并进, 未来成长空间巨大。**公司围绕“打造消费类特种化学品和健康医疗服务双平台”的发展战略, 在内生及外延均积极进取, 新开源(上海)医疗科技有限公司松江基地项目将在精准医疗平台建设、体外诊断试剂关键原料国产化、CAR-T全产业链全自主知识产权化项目投资16.66亿元, 建设期为两年, 达产后可实现收入20.1亿元、净利润3.05亿元; 考虑到PVP系列产品将于明年1月开始执行大订单、精准医疗业务不断推进, 公司未来3-5年业绩将进入快速上涨期。外延方面, 公司已投资永泰生物、华道(上海)生物医药, 在医疗健康领域竞争力大幅提升。

**维持“买入”评级。**预计公司19-20年净利分别为2.01亿、3.43亿元, 分别同比增长124%、71%, EPS为0.62元、1.06元, 目前股价对应PE分别为24倍、14倍。公司内生外延齐头并进, 业绩向上拐点已至, 未来成长空间巨大, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 与BV整合低于预期的风险。

### ■ 盈利预测和财务指标:

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	698.28	1,041.15	1,454.10	1,876.33
(+/-%)	42.92%	49.10%	39.66%	29.04%
净利润(百万元)	89.55	200.98	342.95	435.23
(+/-%)	-3.53%	124.45%	70.63%	26.91%
摊薄每股收益(元)	0.41	0.62	1.06	1.35
市盈率(PE)	36.78	24.19	14.18	11.17

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				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产合计</b>	651	666	836	1125	1446	<b>营业收入</b>	489	698	1041	1454	1876
货币资金	379	253	312	436	563	<b>营业成本</b>	257	382	539	696	930
应收账款	103	186	228	319	411	营业税金及附加	7	8	12	17	21
其他应收款	8	29	43	60	78	营业费用	35	46	65	84	103
预付款项	38	35	35	35	35	管理费用	75	62	146	189	225
存货	118	139	192	248	331	财务费用	2	32	36	43	46
其他流动资产	4	22	22	22	22	资产减值损失	6.83	17.31	12.00	10.00	10.00
<b>非流动资产合计</b>	1308	1637	1735	1858	1976	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	331	336	350	400	450	投资净收益	-0.33	3.65	11.00	5.00	5.00
固定资产	337	372	460	540	614	<b>营业利润</b>	107	107	243	420	545
无形资产	66	65	59	52	46	营业外收入	2.43	1.25	3.00	4.00	5.00
其他非流动资产	10	68	68	68	68	营业外支出	0.40	2.75	2.00	3.00	3.00
<b>资产总计</b>	1959	2303	2571	2983	3422	<b>利润总额</b>	109	105	244	421	547
<b>流动负债合计</b>	641	996	1013	1170	1274	所得税	16	15	37	63	82
短期借款	545	671	857	979	1031	<b>净利润</b>	93	91	207	358	465
应付账款	36	60	74	95	127	少数股东损益	0	1	6	15	30
预收款项	7	8	8	8	8	归属母公司净利润	93	90	201	343	435
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0	EBITDA	145	178	329	525	659
<b>非流动负债合计</b>	15	31	24	24	24	<b>EPS (元)</b>	0.55	0.41	0.62	1.06	1.35
长期借款	0	18	18	18	18	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>负债合计</b>	656	1027	1037	1193	1298	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	1	2	8	23	53	营业收入增长	22.0%	42.9%	49.1%	39.7%	29.0%
实收资本(或股本)	170	218	322	322	322	营业利润增长	15.2%	0.2%	127.0%	73.2%	29.8%
资本公积	847	698	698	698	698	归属于母公司净利润增长	16.0%	-3.5%	124.4%	70.6%	26.9%
未分配利润	256	322	392	512	665	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权益合计	1302	1275	1519	1759	2064	毛利率(%)	47%	45%	48%	52%	50%
<b>负债和所有者权益</b>	1959	2303	2563	2975	3414	净利率(%)	19%	13%	20%	25%	25%
<b>现金流量表</b>	单位:百万元					总资产净利润(%)	5%	4%	8%	11%	13%
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE(%)	7%	7%	13%	19%	21%
<b>经营活动现金流</b>	47	49	18	338	442	<b>偿债能力</b>					
净利润	93	91	207	358	465	资产负债率(%)	34%	45%	40%	40%	38%
折旧摊销	36	39	50	62	68	流动比率	1.01	0.67	0.83	0.96	1.14
财务费用	2	32	36	43	46	速动比率	0.83	0.53	0.64	0.75	0.88
应付账款的变化	0	0	14	21	32	<b>营运能力</b>					
预收账款的变化	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.30	0.33	0.43	0.53	0.59
<b>投资活动现金流</b>	-396	-361	-150	-190	-190	应收账款周转率	5	5	5	5	5
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	15.38	14.56	15.55	17.19	16.85
长期投资	331	336	350	400	450	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	0	4	11	5	5	每股收益(最新摊薄)	0.55	0.41	0.62	1.06	1.35
<b>筹资活动现金流</b>	515	130	191	-24	-125	每股净现金流(最新摊薄)	0.98	-0.84	0.18	0.38	0.39
短期借款	545	671	857	979	1031	每股净资产(最新摊薄)	7.67	5.85	4.71	5.46	6.40
长期借款	0	18	18	18	18	<b>估值比率</b>					
普通股增加	-1	48	104	0	0	P/E	27.42	36.78	24.19	14.18	11.17
资本公积增加	1	-149	0	0	0	P/B	1.97	2.58	3.20	2.76	2.36
<b>现金净增加额</b>	167	-182	59	124	127	EV/EBITDA	18.83	20.91	16.49	10.33	8.11

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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@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。