



参股法医检测龙头, 加码精准医疗业务

- **事件:** 7月12日晚公司公告称, 公司与无锡中德美联生物技术有限公司(以下简称“中德美联”) 股东代表签署了《合作意向书》, 公司拟用不超过1.125亿元的现金收购中德美联25%的股权。
- **中德美联为国内法医基因检测龙头, 技术优势突出。** 中德美联成立于2006年, 是江苏省重点引进项目和无锡首批“530计划”高科技企业。目前中德美联已形成由8名博士、30多名硕士组成的国际化研发团队, 已建立了完整的法庭科学DNA检测技术平台, 成功开发了多系列DNA荧光检测试剂盒, 法庭科学产品种类在全球范围内名列前茅; 拥有自主开发的6色荧光染料、热启动Taq酶、免提取PCR复合扩增等核心技术和核心原料, 其中快速免提取检测技术引领了法庭科学DNA检测技术的潮流。在法医检测领域里, 中德美联成为了全球拥有检测产品种类最多的企业之一, 其中快速免提取检测技术已达到国际领先水平。
- **定位全球基因检测领军企业, 积极向医疗、生殖、农业等新领域拓展。** 在国家“千人计划”特聘专家郑卫国博士带领下, 中德美联胸怀大志。目前中德美联又与浙大、公安部等单位合作, 成功开发了快速产前诊断、亲子鉴定、犬STR-DNA等新产品, 积极向医疗、生殖、农业等新领域扩展。凭借多元化、高性价比的产品, 我们认为中德美联将在基因检测领域保持高速发展态势。据公开信息显示, 中德美联2014年实现销售3000多万元, 2015年销售收入有望突破5000万元, 未来3-5年将持续保持80%以上的高速增长。
- **继续加码精准医疗业务, 提升生物医药领域核心竞争力。** 公司在6月15日公告与CART细胞治疗企业博生吉合资成立新公司后, 再度通过参股基因检测的中德美联加码精准医疗业务。我们认为与中德美联的合作, 有利于公司推进基因测序技术的研发及产业化, 拓展公司产品线, 提升公司在生物医药领域的核心竞争力。
- **业绩预测与估值:** 预计2015-2017年EPS为0.43元、0.55元、0.68元, 对应市盈率为47倍、36倍、29倍。我们认为: 1) 公司生长激素及干扰素有望延续高增长态势, 新品即将获批, 保障未来3年快速增长; 2) 公司正加快布局精准医疗新产业, 积极发展智慧医疗新模式。公司“有增速+有估值+有激励+有大空间”, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 1) 基因测序技术推进进展或慢于预期; 2) 主要产品降价风险。

指标年度	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	542.41	761.86	951.26	1190.39
增长率	26.04%	40.46%	24.86%	25.14%
归属母公司净利润(百万元)	109.85	161.71	209.01	256.22
增长率	22.23%	47.21%	29.25%	22.59%
每股收益EPS(元)	0.29	0.43	0.55	0.68
净资产收益率ROE	14.87%	19.50%	22.09%	23.51%
PE	69	47	36	29
PB	16.31	14.43	12.78	11.01

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 朱国广

执业证号: S1250513070001

电话: 021-68413530

邮箱: zhugg@swsc.com.cn

联系人: 陈铁林

电话: 023-67909731

邮箱: cti@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 西南证券

基础数据

总股本(亿股)	3.77
流通A股(亿股)	2.45
52周内股价区间(元)	10.99-42.78
总市值(亿元)	75.80
总资产(亿元)	8.91
每股净资产(元)	1.91

相关研究

1. 安科生物(300009): 布局免疫细胞治疗, 聚焦精准医疗 (2015-06-15)
2. 安科生物(300009): 加快布局新兴产业, 创新业务发展模式 (2015-06-05)
3. 安科生物(300009): 主业维持快速增长, 积极布局战略新兴产业 (2015-04-27)
4. 安科生物(300009): 业绩增长符合预期, 期间费用率保持稳定 (2015-03-03)
5. 安科生物(300009): 第三季度收入增长加速, 全年业绩看好 (2014-10-22)
6. 安科生物(300009): 干扰素增长超预期, 全年业绩看好 (2014-08-20)

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E	现金流量表 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	542.41	761.86	951.26	1190.39	净利润	108.77	160.12	206.96	253.70
营业成本	157.29	205.95	250.12	320.13	折旧与摊销	24.23	56.00	56.00	54.83
营业税金及附加	4.23	5.94	7.41	9.28	财务费用	-5.56	-3.28	-5.27	-7.45
销售费用	190.30	267.30	333.75	417.65	资产减值损失	4.29	4.29	4.29	4.29
管理费用	69.28	97.32	121.51	152.06	经营营运资本变动	10.69	-102.94	-13.37	-132.73
财务费用	-5.56	-3.28	-5.27	-7.45	其他	-33.64	-1.38	-1.71	-1.25
资产减值损失	4.29	4.29	4.29	4.29	经营活动现金流净额	108.78	112.83	246.90	171.39
投资收益	0.10	0.00	0.00	0.00	资本支出	-88.96	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-63.73	3.43	3.43	3.43
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-152.68	3.43	3.43	3.43
营业利润	122.67	184.34	239.44	294.44	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	4.04	4.04	4.04	4.04	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	126.71	188.38	243.48	298.48	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	17.94	28.26	36.52	44.77	支付股利	0.00	-47.25	-48.39	-71.24
净利润	108.77	160.12	206.96	253.70	其他	-4.96	-20.58	-38.25	-33.97
少数股东损益	-1.08	-1.59	-2.06	-2.52	筹资活动现金流净额	-4.96	-67.83	-86.64	-105.21
归属母公司股东净利润	109.85	161.71	209.01	256.22	现金流量净额	-48.87	48.43	163.70	69.61
资产负债表 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E	财务分析指标	2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	154.35	202.78	366.48	436.09	成长能力				
应收和预付款项	199.30	322.11	321.06	477.07	销售收入增长率	26.04%	40.46%	24.86%	25.14%
存货	32.44	47.85	49.66	75.14	营业利润增长率	21.40%	50.27%	29.89%	22.97%
其他流动资产	4.00	4.00	4.00	4.00	净利润增长率	21.03%	47.21%	29.25%	22.59%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	24.36%	65.87%	22.03%	17.55%
投资性房地产	10.17	8.63	7.08	5.54	获利能力				
固定资产和在建工程	351.85	299.83	247.82	195.81	毛利率	71.00%	72.97%	73.71%	73.11%
无形资产和开发支出	115.84	110.27	104.71	99.15	三费率	46.83%	47.43%	47.31%	47.23%
其他非流动资产	9.17	8.00	6.83	6.83	净利率	20.05%	21.02%	21.76%	21.31%
资产总计	877.11	1003.48	1107.64	1299.63	ROE	14.87%	19.50%	22.09%	23.51%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	13.80%	18.43%	21.49%	22.38%
应付和预收款项	103.12	140.60	129.88	181.05	ROIC	21.11%	24.62%	29.81%	39.30%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	26.78%	31.63%	30.91%	29.04%
其他负债	0.52	0.52	0.52	0.52	营运能力				
负债合计	103.64	141.12	130.40	181.57	总资产周转率	0.62	0.76	0.86	0.92
股本	290.36	290.36	290.36	290.36	固定资产周转率	1.63	2.54	3.84	6.08
资本公积	169.43	169.43	169.43	169.43	应收账款周转率	3.06	2.56	3.22	2.67
留存收益	279.10	369.58	486.51	629.86	存货周转率	4.85	4.30	5.04	4.26
归属母公司股东权益	738.90	829.37	946.31	1089.65	销售商品提供劳务收到的现金/营业收入	1.02	—	—	—
少数股东权益	34.57	32.98	30.93	28.41	资本结构				
股东权益合计	773.47	862.35	977.23	1118.06	资产负债率	11.82%	14.06%	11.77%	13.97%
负债和股东权益合计	877.11	1003.48	1107.64	1299.63	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	3.78	4.10	5.71	5.48
					速动比率	3.43	3.73	5.29	5.04
					股利支付率	0.00%	44.05%	44.05%	44.05%
业绩和估值指标	2014A	2015E	2016E	2017E	每股指标				
EBITDA	145.28	240.97	294.04	345.64	每股收益	0.29	0.43	0.55	0.68
PE	109.72	74.00	57.85	46.79	每股净资产	2.54	2.15	2.41	2.70
PB	16.31	14.43	12.78	11.01	每股经营现金	0.37	0.17	0.35	0.37
PS	22.22	15.71	12.71	10.07	每股股利	0.00	0.15	0.16	0.23
EV/EBITDA	62.94	37.46	30.40	25.42					
股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，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。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 15 楼

邮编：200120

邮箱：research@swsc.com.cn

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

北京地区

赵佳（地区销售负责人）

010-57631179

18611796242

zjia@swsc.com.cn

陆铂锡

010-57631175

13520109430

lbx@swsc.com.cn

曾毅

010-57631077

15810333856

zengyi@swsc.com.cn

上海地区

蒋诗烽（地区销售总监）

021-68415309

18621310081

jsf@swsc.com.cn

罗月江

021-68413856

13632421656

lyj@swsc.com.cn

深圳地区

刘娟（地区销售总监）

0755-26675724

18665815531

liuj@swsc.com.cn

张婷

0755-26673231

13530267171

zhangt@swsc.com.cn

罗聪

0755-26892557

15219509150

luoc@swsc.com.cn