

投资评级: 买入 (维持评级)

当前价格(元): 28.28
合理价格区间(元): 35-40

杨烨辉 执业证书编号: S0570514060002
研究员 0755-23952805
yangyehui@htsc.com

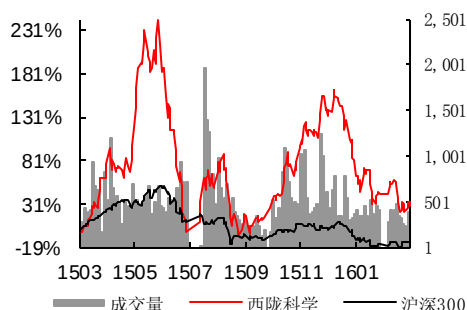
姚艺 执业证书编号: S0570513070008
研究员 0755-82125057
yaoyi@htsc.com

潘海洋 0755-23952835
联系人 panhaiyang@htsc.com

相关研究

- 1《西陇化工(002584):盈利能力不断提升,多轮驱动助力成长》2015.10
- 2《西陇化工(002584):结构优化提升业绩,全年快速增长可期》2015.08
- 3《西陇化工(002584):H1业绩快报低于预期,H2回升在望》2015.08

股价走势图



资料来源: wind, 华泰证券研究所

引入亚东投资, 助推电商平台发展

西陇科学(002584)

投资要点:

事件: 亚东星辰投资发展有限公司以 3000 万对公司控股子公司有料信息科技有限公司进行增资扩股, 完成后亚东投资持股 12%, 公司持股比例有 51%降至 45%。

通过引入亚东投资, 借助其互联网运营与互联网金融优势, 助推有料网发展。 亚东投资从事投资管理、生物制品技术的“四技”服务, 事业投资及以上相关业务的咨询服务, 实际控制人为复兴国际有限公司郭广昌(亦是上海钢联的实际控制人), 在互联网运营与互联网金融方面有突出的优势。公司通过与亚东投资合作, 可更好的将有料科技现有的电商平台、经验与其资金及资源相结合, 融合公司产品与服务, 助推公司有联网化工原料电商平台的新业务开展和竞争力的提升。

电商平台快速发展, 支持公司长远发展。 公司的“有料网”于 15 年 9 月上线, 开展化工原料在线交易, 充分利用公司现有的线下化工原料渠道和客户资源价值, 力争打造国内领先的化工原料电商 B2B 平台。有料网将聚焦优势品类, 以低价优质的策略获得迅速的线上交易流水, 并通过不时的减价、抢购等促销活动(未来将充分利用亚东投资的互联网运营优势)来提升客户粘性, 预计 16 年可实现 20 亿元的流水。长远看, 在品类丰富、流水成熟稳定后将开展供应链金融等业务(亦借助亚东投资的优势), 为公司创造新的利润增长点。

估值评级: 公司是国内化学制剂的龙头企业, 外延式进军体外诊断行业蓝海, 持续优化产品结构, 不断提升盈利能力。同时布局医疗器械和医疗服务, 存在外延预期。公司发展电商平台引入亚东投资打开了想象空间, 预计 15-17 年 EPS 0.49、0.69、0.90 元, PE 为 58、41、32 倍, 维持买入评级。

风险提示: 外延扩张低于预期, 电商平台发展低于预期。

公司基本资料

总股本(百万)	234.09
流通 A 股(百万)	102.93
52 周内股价区间(元)	20.79-75.00
总市值(百万)	6,619.97
总资产(百万)	2,309.79
每股净资产(元)	7.27

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万)	2,197.94	2,220.62	2,298.69	2,412.69
+/-%	-1.87%	1.03%	3.52%	4.96%
净利润(百万)	77.53	113.70	162.87	210.09
+/-%	59.50%	46.65%	43.25%	28.99%
EPS(元)	0.39	0.49	0.69	0.90
PE	85.39	58.22	40.65	31.51

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	926	841	934	1163
现金	264	267	350	563
应收账款	297	238	246	258
其他应收账款	9	9	9	10
预付账款	46	62	67	60
存货	265	216	218	225
其他流动资产	44	49	43	47
非流动资产	736	755	767	754
长期投资	99	99	99	99
固定投资	328	433	484	492
无形资产	75	73	73	72
其他非流动资产	234	150	111	91
资产总计	1661	1596	1701	1917
流动负债	503	325	267	273
短期借款	217	63	0	0
应付账款	103	100	99	104
其他流动负债	184	162	168	170
非流动负债	20	19	19	19
长期借款	7	7	7	7
其他非流动负债	13	11	12	12
负债合计	523	344	286	293
少数股东权益	32	32	32	32
股本	200	200	200	200
资本公积	582	582	582	582
留存公积	313	426	589	799
归属母公司股	1106	1220	1383	1593
负债和股东权益	1661	1596	1701	1917

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
经营活动现金	105	212	184	219
净利润	81	114	163	210
折旧摊销	22	25	31	34
财务费用	12	4	-6	-15
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-23	72	-6	-11
其他经营现金	13	-3	2	1
投资活动现金	-213	-51	-43	-22
资本支出	97	50	40	20
长期投资	-100	0	0	0
其他投资现金	-216	-1	-3	-2
筹资活动现金	20	-158	-58	15
短期借款	-19	-153	-63	0
长期借款	7	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金	31	-4	6	15
现金净增加额	-90	3	84	213

利润表

单位：百万元

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	2198	2221	2299	2413
营业成本	1824	1790	1809	1861
营业税金及附加	5	5	6	6
营业费用	134	144	149	157
管理费用	121	133	138	145
财务费用	12	4	-6	-15
资产减值损失	11	12	12	12
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	91	133	191	248
营业外收入	9	8	9	10
营业外支出	1	2	2	2
利润总额	99	139	198	256
所得税	18	25	36	46
净利润	81	114	163	210
少数股东损益	4	0	0	0
归属母公司净利润	78	114	163	210
EBITDA	125	161	216	267
EPS(元)	0.39	0.49	0.69	0.90

主要财务比率

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
成长能力				
营业收入	-1.9%	1.0%	3.5%	5.0%
营业利润	75.0%	45.0%	44.1%	29.9%
归属母公司净利润	59.5%	46.7%	43.3%	29.0%
获利能力				
毛利率(%)	17.0%	19.4%	21.3%	22.9%
净利率(%)	3.5%	5.1%	7.1%	8.7%
ROE(%)	7.0%	9.3%	11.8%	13.2%
ROIC(%)	8.4%	11.5%	15.5%	19.4%
偿债能力				
资产负债率(%)	31.5%	21.6%	16.8%	15.3%
净负债比率(%)	42.79%	20.50%	2.55%	2.50%
流动比率	1.84	2.58	3.50	4.26
速动比率	1.30	1.90	2.65	3.41
营运能力				
总资产周转率	1.36	1.36	1.39	1.33
应收账款周转率	8	8	9	9
应付账款周转率	17.82	17.63	18.15	18.38
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.39	0.57	0.81	1.05
每股经营现金流(最新摊薄)	0.52	1.06	0.92	1.10
每股净资产(最新摊薄)	5.53	6.10	6.91	7.97
估值比率				
PE	85.39	58.22	40.65	31.51
PB	4.52	4.10	3.62	3.14
EV_EBITDA	39	30	23	18

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。

© 版权所有 2016 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 24 层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com