

方正证券研究所证券研究报告

凯利泰 (300326)

公司研究

医药生物行业

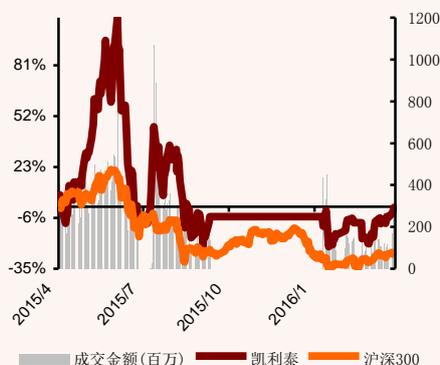
公司事件点评报告

2016. 04. 09/强烈推荐

首席分析师： 崔文亮
 执业证书编号： S1220514080006
 TEL：
 E-mail: cuiwenliang@foundersc.

联系人： 周新明
 TEL: 021-50196596
 E-mail: zhouxinming@foundersc

历史表现：



数据来源: wind 方正证券研究所

相关研究

请务必阅读最后特别声明与免责条款

投资要点

事件：公司4月8日晚公告，2016年一季度归属上市公司股东的净利润为1662.47-2612.45万元，同比下降45-65%。另外，公司初步核算2016年上半年公司归属上市公司股东的净利润将与2015年上半年基本持平，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润将比上年同期上涨40-60%。

点评：

1、一季报业绩下滑并非源自公司经营本身。2016年一季报业绩下滑的主因在于2015年第一季度公司对易生科技实施了第二次股权收购并实现控股，针对被收购企业两次收购支付对价差异确认了投资收益2978.24万元，形成非经常性损益为2531.51万元，因此拉高了2015年一季度的基数。另外，报告期内公司确认股票期权激励成本约为442.98万元，较上年增加了约254.04万元。除去这两项影响，公司净利润与去年同期持平，公司经营本身并不是业绩下滑的原因。

2、预计二季度开始公司业绩将显著增厚。根据公告中对2016年半年度业绩的预计，我们测算2016年上半年公司净利润约为7000万，扣非后净利润6003-6860万，二季度单季度利润约为4400-5300万，业绩增厚显著。考虑到公司将于2016年4月底完成对艾迪尔和易生科技的股权收购事项，我们以5月开始完全并表测算，预计艾迪尔和易生科技2016年全年分别贡献净利润6900万、4600万。

3、我们看好从骨科器械龙头向多领域高值器械企业转变，维持“强烈推荐”评级。公司已经完成了骨科方面创伤、脊柱和关节三大领域的布局，将充分受益于骨科医疗器械行业的快速增长和国产产品市场份额的不断提高。此外，公司积极通过外延式并购来进入到多领域高值医疗器械领域，高增长有望延续。
风险提示：竞争加速导致业绩不及预期；行业政策的不利影响。

盈利预测：

单位/百万	2014	2015E	2016E	2017E
主营收入	222.36	465.17	582.03	701.66
(+/-) (%)	76%	109%	25%	21%
净利润	62.23	122.18	199.46	246.31
(+/-) (%)	-3%	96%	63%	23%
EPS(元)	0.18	0.35	0.57	0.70
P/E	139.49	60.47	37.04	29.99

数据来源: wind 方正证券研究所

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					利润表				
	2014	2015E	2016E	2017E		2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	541.30	505.28	687.54	898.13	营业收入	222.36	465.17	582.03	701.66
现金	321.06	271.15	388.82	528.04	营业成本	83.76	133.31	162.35	195.01
应收账款	142.20	108.72	151.07	196.40	营业税金及附加	1.77	3.79	4.64	5.57
其它应收款	2.81	11.34	16.13	22.97	营业费用	34.04	71.37	92.62	105.39
预付账款	5.34	20.65	21.17	22.85	管理费用	38.25	80.20	102.23	118.02
存货	46.37	64.56	73.65	84.47	财务费用	4.35	0.00	0.00	0.00
其他	23.53	28.85	36.69	43.41	资产减值损失	-3.11	0.00	0.00	0.00
非流动资产	771.30	954.92	1005.41	1067.65	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	155.67	34.50	34.50	34.50	投资净收益	10.88	0.00	0.00	0.00
固定资产	214.99	250.31	294.14	347.92	营业利润	74.19	176.51	220.19	277.68
无形资产	392.51	661.98	668.65	677.10	营业外收入	3.67	0.00	0.00	0.00
其他	8.13	8.13	8.13	8.13	营业外支出	0.20	0.00	0.00	0.00
资产总计	1312.60	1460.20	1692.95	1965.78	利润总额	77.67	183.48	227.37	284.41
流动负债	134.33	125.08	158.37	184.89	所得税	10.73	26.63	27.91	38.10
短期借款	49.10	0.00	0.00	0.00	净利润	66.94	156.85	199.46	246.31
应付账款	18.95	14.70	18.68	22.55	少数股东损益	4.71	34.68	0.00	0.00
其他	66.28	110.38	139.69	162.33	归属母公司净利润	62.23	122.18	199.46	246.31
非流动负债	83.23	83.23	83.23	83.23	EBITDA	73.88	190.36	237.64	298.90
长期借款	69.87	69.87	69.87	69.87	EPS (元)	0.18	0.35	0.57	0.70
其他	13.36	13.36	13.36	13.36					
负债合计	217.56	208.31	241.60	268.12	主要财务比率	2014	2015E	2016E	2017E
少数股东权益	50.87	85.55	85.55	85.55	成长能力				
股本	176.07	352.15	352.15	352.15	营业收入	0.76	1.09	0.25	0.21
资本公积	683.54	507.47	507.47	507.47	营业利润	0.15	1.38	0.25	0.26
留存收益	184.56	306.74	506.20	752.51	归属母公司净利润	-0.03	0.96	0.63	0.23
归属母公司股东权益	1044.17	1166.35	1365.81	1612.12	获利能力				
负债和股东权益	1312.60	1460.20	1692.95	1965.78	毛利率	0.62	0.71	0.72	0.72
					净利率	0.28	0.26	0.34	0.35
					ROE	0.06	0.10	0.15	0.15
					ROIC	0.08	0.15	0.18	0.20
					偿债能力				
					资产负债率	0.17	0.14	0.14	0.14
					净负债比率	0.11	0.06	0.05	0.04
					流动比率	4.03	4.04	4.34	4.86
					速动比率	3.64	3.36	3.74	4.28
					营运能力				
					总资产周转率	0.23	0.34	0.37	0.38
					应收账款周转率	146.22	85.31	94.74	102.17
					应付账款周转率	50.45	40.24	41.99	42.22
					每股指标(元)				
					每股收益	0.18	0.35	0.57	0.70
					每股经营现金	0.20	0.54	0.51	0.61
					每股净资产	5.93	3.31	3.88	4.58
					估值比率				
					P/E	139.49	60.47	37.04	29.99
					P/B	4.16	6.33	5.41	4.58
					EV/EBITDA	56.01	39.27	30.96	24.15

数据来源：wind 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、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。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。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司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。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。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“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；

推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；

中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；

减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数；

中性：分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；

减持：分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼(100037)	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼(200120)	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201(418000)	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼(410015)
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com