

星河生物 股票代码：300143.SZ

意向投资质子治疗公司 Protom，扩展放射治疗产业

事项：

公司拟以 1100 万美元现金认购香港 GSL 公司新发行的 7,500 股股份，增资后公司约持有 GSL 公司 43% 的股权。GSL 于 2015 年 8 月起出资购买了美国质子治疗设备公司 Protom 25% 的股权，从而公司间接持有美国 Protom 公司 10% 以上股份。Protom 成立于 2008 年，是先进的质子放疗设备生产企业，其主打产品 Radiance330® 质子治疗系统已于 2014 年获得美国 FDA 认证，正在被麻省总医院选中用于质子治疗中心建设。

主要观点

1. 质子治疗是最具前景的肿瘤精准医学

第一，优良的放射物理学特性，X、γ 射线能量低于 50MeV，质子能量很大，为 50-250MeV，有效治疗深度达 30cm。具有穿透性能强、剂量分布好、局部剂量高、旁散射少、半影小等特征，尤其对于治疗有重要组织器官包绕的肿瘤和深层肿瘤更加显示出较大的优越性，特别适合手术难度大的肿瘤。第二，精准放疗，X 和 γ 射线对正常组织损伤较大，质子优势主要指 Bragg（博拉格）峰，如定位导弹精确制导。第三，优秀的生物物理学特性，常规 x 射线对肿瘤的损伤轻，敏感性较差，肿瘤对质子敏感性极强，可以替代对 X 和 γ 射线不敏感的肿瘤；第四，几乎所有实体肿瘤，如头颈部肿瘤、前列腺癌和鼻咽癌、肝癌、胰腺癌和骨头肿瘤都适用。详见华创医药“肿瘤系列报告之二：肿瘤放射治疗市场”。

2. 小型质子治疗设备具有低成本优势，是肿瘤放疗发展大方向

目前全球提供小型质子设备的公司有 Protom、Provision、IBA 和住友等公司，其中 Protom 是全球第一个运营设备的公司。Radiance330® 可以提供一到三个治疗室的配置，减少了治疗准备时间，提高设备利用率；设备小型化、占地少，降低购买成本、维保费用和能耗。经济性良好，降低治疗费用，这是质子治疗能够快速发展最重要的原因之一。

3. 投资建议：

伽马刀、医用加速器和质子设备是肿瘤放射治疗最重要的三种方式，公司并购的伽马刀企业玛西普已经开始了全球销售的步伐，将在更大的舞台上与瑞典医科达竞争。参股质子公司是放疗领域扩展的重大事件，Protom 具有先发优势，有望在全球质子治疗小型化的浪潮中胜出。预计配套融资 7 月份完成，总股本将增至 2.83 亿股，期待募集后在放疗服务领域取得更大的突破。考虑股本摊薄，不考虑收购医疗服务，预计 2016-2018 年净利润 1.20/1.50/1.90 亿元，对应 EPS 0.42/0.53/0.67 元，对应 PE 为 59/47/37 倍，维持“强烈推荐”的投资评级。

4. 风险提示：

玛西普销售不达预期；菌类业务盈利能力下降；

目标价：-RMB

当前股价：24.87RMB

投资评级强推

评级变动维持评级

证券分析师



证券分析师：张文录

执业编号：S0360515080001

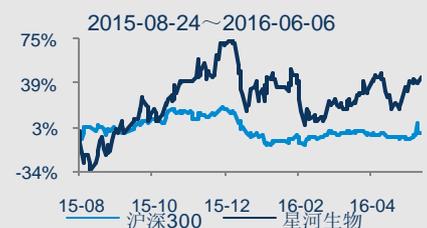
电话：010-63214669

邮箱：zhangwenlu@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	23,394
流通 A 股/B 股(万股)	14,571/-
资产负债率(%)	18.2
每股净资产(元)	6.2
市盈率(倍)	333.15
市净率(倍)	4.03
12 个月内最高/最低价	32.03/11.3

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	109	306	543	831
应收票据	0	0	0	0
应收账款	49	90	113	141
预付账款	26	28	37	48
存货	36	39	52	67
其他流动资产	82	82	82	82
流动资产合计	301	545	827	1,169
其他长期投资	5	5	5	5
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	404	363	326	293
在建工程	39	39	39	39
无形资产	142	142	142	142
其他非流动资产	958	958	958	958
非流动资产合计	1,548	1,507	1,470	1,437
资产合计	1,849	2,052	2,297	2,606
短期借款	40	40	40	40
应付票据	0	0	0	0
应付账款	41	44	59	76
预收款项	32	60	75	94
其他应付款	24	24	24	24
一年内到期的非流动负债	113	113	113	113
其他流动负债	33	33	33	33
流动负债合计	282	313	343	379
长期借款	51	51	51	51
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	32	32	32	32
非流动负债合计	83	83	83	83
负债合计	365	396	425	461
归属母公司所有者权益	1,442	1,562	1,712	1,903
少数股东权益	42	94	159	241
所有者权益合计	1,484	1,656	1,871	2,144
负债和股东权益	1,849	2,052	2,297	2,606

现金流量表

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	-66	207	233	266
现金收益	65	223	248	284
存货影响	-4	-3	-13	-15
经营性应收影响	-56	-44	-32	-39
经营性应付影响	-28	31	30	36
其他影响	-43	0	0	0
投资活动现金流	-907	0	-1	0
资本支出	37	0	-1	0
股权投资	1	0	0	0
其他长期资产变化	-945	0	0	0
融资活动现金流	1,020	-9	5	23
借款增加	-39	0	0	0
财务费用	-19	-9	5	23
股东融资	1,125	0	0	0
其他长期负债变化	-46	0	0	0

资料来源：公司报表、华创证券

利润表

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	280	518	648	810
营业成本	193	210	279	360
营业税金及附加	0	0	0	0
销售费用	25	47	59	73
管理费用	43	80	100	125
财务费用	19	9	-5	-23
资产减值损失	5	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	1	0	0	0
营业利润	-5	172	215	273
营业外收入	21	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	15	172	215	273
所得税	0	0	0	0
净利润	15	172	215	273
少数股东损益	5	52	65	82
归属母公司净利润	11	120	150	191
NOPLAT	19	181	210	251
EPS(摊薄)(元)	0.04	0.42	0.53	0.67

主要财务比率

	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入增长率	-9.0%	85.0%	25.0%	25.0%
EBIT 增长率	-135.9%	873.6%	16.1%	19.2%
归母净利润增长率	-103.6%	1034.3%	25.4%	26.9%
获利能力				
毛利率	31.2%	59.5%	57.0%	55.5%
净利率	5.4%	33.1%	33.2%	33.7%
ROE	0.7%	7.7%	8.8%	10.0%
ROIC	2.6%	20.1%	18.8%	18.0%
偿债能力				
资产负债率	19.7%	19.3%	18.5%	17.7%
债务权益比	15.8%	14.2%	12.6%	11.0%
流动比率	106.5%	173.8%	241.1%	308.5%
速动比率	93.8%	161.4%	225.9%	290.8%
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.3
应收帐款周转天数	63	63	63	63
应付帐款周转天数	76	76	76	76
存货周转天数	67	67	67	67
每股指标(元)				
每股收益	0.04	0.42	0.53	0.67
每股经营现金流	-0.23	0.73	0.82	0.94
每股净资产	5.10	5.52	6.05	6.73
估值比率				
P/E	665	59	47	37
P/B	5	5	4	4
EV/EBITDA	112	33	29	26

生物医药组分析师介绍

华创证券首席分析师：宋凯

北京化工大学工学硕士。曾任职于天相投资、中邮证券、东兴证券。2015 年加入华创证券研究所。

华创证券资深分析师：张文录

军事医学科学院与吉林大学理学硕士。曾任职于双鹤药业、中富投资、东兴证券。2015 年加入华创证券研究所。

华创证券分析师：邱旻

日本东京大学技术经营战略学硕士，药学学士。曾任职于东兴证券。2015 年加入华创证券研究所。

华创证券分析师：王逸萌

美国密歇根州立大学理学博士。2015 年加入华创证券研究所。

华创证券分析师：孙渊

中国药科大学理学硕士。曾任职于西京医院、默沙东投资有限公司。2016 年加入华创证券研究所。

华创证券助理分析师：李明蔚

上海交通大学医学博士。曾任职于上海市瑞金医院内科基地。2016 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	崔文涛	销售副总监	010-66500827	cuiwentao@hcyjs.com
	翁波	销售经理	010-66500810	wengbo@hcyjs.com
	温雪姣	销售经理	010-66500852	wenxuejiao@hcyjs.com
	郭赛赛	销售助理	010-63214683	guosaisai@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	郭佳	高级销售经理	0755-82871425	guojia@hcyjs.com
	张昱洁	高级销售经理	0755-83479862	zhangyujie@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
上海机构销售部	简佳	销售副总监	021-20572586	jianjia@hcyjs.com
	李茵茵	高级销售经理	021-20572582	liyinyin@hcyjs.com
	杜婵媛	高级销售经理	021-20572583	duchanyuan@hcyjs.com
	沈晓瑜	销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	张佳妮	销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	范婕	销售助理	021-20572587	fanjie@hcyjs.com
非公募业务发展部	石露	副总监	021-20572595	shilu@hcyjs.com
	陈红宇	销售经理	021-20572593	chenhongyu@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	陈晨	销售经理	021-20572597	chenchen@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10%—20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%—20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
- 中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。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“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址:北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址:深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址:上海浦东银城中路 200 号 3402 室华创证券
邮编:100033	邮编:518034	邮编:200120
传真:010-66500801	传真:0755-82027731	传真:021-50581170
会议室:010-66500900	会议室:0755-82828562	会议室:021-20572500