



## 拟增资生命原点, 进军细胞治疗

- **事件:** 公司公告称与斯特龙、生命原点签署了《合作协议书》, 拟通过收购及增资的方式取得生命原点不低于30%的股权。
- **生命原点主营生物细胞治疗, 承运河北省唯一干细胞库。** 生命原点成立于2013年7月, 主要从事细胞、组织制备、冷冻技术开发及细胞生物治疗技术转化等技术服务。主要业务有面向新生儿提供干细胞制备与储存技术服务、与具备相应资质的医疗机构开展自体免疫细胞治疗的技术合作与研发、面向肿瘤患者提供抗肿瘤免疫细胞制备技术服务。其承建与运营的河北省干细胞库是由河北省卫计委批准立项的省级干细胞库, 也是河北省境内唯一一家获得卫生行政主管部门许可资质的干细胞库, 于2015年2月开始运行, 目前干细胞的存储能力为10万份。
- **进一步完善大健康布局, 扩大盈利外延。** 我们认为此次收购生命原点为完善公司大健康领域布局中的重要一环。1) 肿瘤细胞免疫治疗为革命性的肿瘤治疗方法, 干细胞在心血管性疾病、白血病、抗衰老等领域均被证明有显著疗效, 细胞治疗为多种疾病带来了福音, 市场空间巨大。2) 细胞治疗可与医疗服务形成协同效应。公司目前正在康复医疗领域进行积极布局, 未来或将细胞治疗技术嫁接至医院业务中, 扩张盈利外延, 为未来提升医院业务的附加值埋下伏笔。3) 在干细胞储存市场上, 干细胞库牌照为稀缺资源, 生命原点拥有河北省唯一获得卫生行政主管部门许可资质的干细胞库, 若按目前10万份的储存能力、2-3万元/份储存收入、10年储存期来计算, 预计每年可产生2-3亿元收入。
- **公司未来看点。** 1) 背靠重庆医科大的优质医疗资源, 在医疗服务领域将立足康复医疗, 向专科康复方向发展, 预计2017-2018年将在全国的康复医院布局将达到10家; 2) 为皮肤科和结核病领域制药龙头, 皮肤科互联网、OTC战略、丰富的产品储备为制药业务的稳健发展保驾护航; 3) 农化业务挂牌新三板独立运营, 未来上市公司资源将专注于医药领域, 其它非医疗子公司或也存在独立融资预期: 如原料药主体汉江药业、旅游业主体太白山旅游等。
- **业绩预测与估值:** 由于《合作协议书》属于合作意愿的约定, 其具体实施尚有不不确定性, 因此我们在盈利预测中暂不考虑生命原点相关收益。预计2015-2017年考虑定增的摊薄后EPS分别为0.39元、0.49元、0.61元。维持目标价为21.35元/股, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 核心品种增速不及预期; 互联网、医疗服务项目进展不及预期。

指标年度	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	4866.69	6271.44	7209.48	8290.17
增长率	9.03%	28.86%	14.96%	14.99%
归属母公司净利润(百万元)	429.18	759.03	953.10	1189.58
增长率	41.90%	76.85%	25.57%	24.81%
每股收益EPS(元)	0.22	0.39	0.49	0.61
净资产收益率ROE	7.78%	7.97%	9.10%	10.20%
PE	65	37	29	24
PB	4.89	2.83	2.57	2.31

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

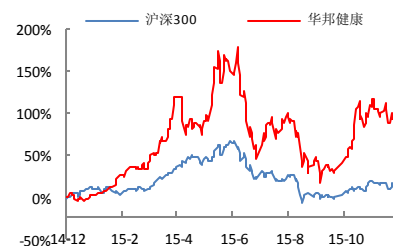
邮箱: zhugg@swsc.com.cn

联系人: 张肖星

电话: 021-68415020

邮箱: zxxing@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)	18.83
流通A股(亿股)	12.65
52周内股价区间(元)	6.75-20.04
总市值(亿元)	270.84
总资产(亿元)	172.23
每股净资产(元)	3.96

### 相关研究

1. 华邦健康(002004): “大华邦健康医疗联盟”又添新兵 (2015-12-01)

**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	4866.69	6271.44	7209.48	8290.17	净利润	446.00	788.77	990.44	1236.19
营业成本	3383.45	4139.72	4673.39	5279.50	折旧与摊销	217.80	240.63	276.36	297.28
营业税金及附加	20.85	26.87	30.89	35.52	财务费用	192.88	156.60	69.93	50.64
销售费用	445.07	573.84	684.90	787.57	资产减值损失	8.34	10.74	12.35	14.20
管理费用	452.20	595.79	757.00	870.47	经营营运资本变动	-633.59	-677.69	-198.62	-258.98
财务费用	192.88	156.60	69.93	50.64	其他	224.53	-101.88	-123.51	-126.76
资产减值损失	8.34	10.74	12.35	14.20	<b>经营活动现金流净额</b>	455.96	417.18	1026.96	1212.58
投资收益	204.16	108.00	110.00	112.00	资本支出	-1855.59	-3499.62	-230.00	-230.00
公允价值变动损益	-86.65	-10.00	0.00	0.00	其他	-828.96	98.00	110.00	112.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>投资活动现金流净额</b>	-2684.54	-3401.62	-120.00	-118.00
<b>营业利润</b>	481.42	865.89	1091.02	1364.28	短期借款	1301.71	-2202.77	-564.88	0.00
其他非经营损益	15.60	13.11	12.73	13.33	长期借款	2109.98	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	497.02	879.00	1103.75	1377.61	股权融资	1569.90	3386.79	0.00	0.00
所得税	51.02	90.23	113.30	141.42	支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	446.00	788.77	990.44	1236.19	其他	-2667.63	-343.20	-69.93	-50.64
少数股东损益	16.82	29.74	37.34	46.61	<b>筹资活动现金流净额</b>	2313.97	840.82	-634.81	-50.64
归属母公司股东净利润	429.18	759.03	953.10	1189.58	<b>现金流量净额</b>	78.72	-2143.62	272.15	1043.93
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	2770.76	627.14	899.30	1943.23	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	1374.39	1969.14	2210.42	2523.94	销售收入增长率	9.03%	28.86%	14.96%	14.99%
存货	942.27	1146.02	1295.81	1465.17	营业利润增长率	25.09%	79.86%	26.00%	25.05%
其他流动资产	360.80	464.15	533.16	612.66	净利润增长率	40.70%	76.85%	25.57%	24.81%
长期股权投资	2479.45	2479.45	2479.45	2479.45	EBITDA 增长率	41.93%	41.59%	13.79%	19.12%
投资性房地产	39.66	39.66	39.66	39.66	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	2823.02	2930.13	2901.51	2851.97	毛利率	30.48%	33.99%	35.18%	36.32%
无形资产和开发支出	2247.34	5403.75	5390.53	5377.32	三费率	22.40%	21.15%	20.97%	20.61%
其他非流动资产	530.44	525.91	521.38	516.85	净利率	9.16%	12.58%	13.74%	14.91%
<b>资产总计</b>	13568.15	15585.35	16271.23	17810.26	ROE	7.78%	7.97%	9.10%	10.20%
短期借款	2767.65	564.88	0.00	0.00	ROA	3.29%	5.06%	6.09%	6.94%
应付和预收款项	1425.94	1606.05	1830.44	2092.49	ROIC	11.91%	10.86%	9.82%	11.66%
长期借款	2234.04	2234.04	2234.04	2234.04	EBITDA/销售收入	18.33%	20.14%	19.94%	20.65%
其他负债	1408.59	1285.72	1321.64	1362.43	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	7836.22	5690.69	5386.12	5688.96	总资产周转率	0.46	0.43	0.45	0.49
股本	675.66	1948.69	1948.69	1948.69	固定资产周转率	2.99	2.65	2.68	3.02
资本公积	3299.13	5412.89	5412.89	5412.89	应收账款周转率	4.61	5.19	4.73	4.81
留存收益	1588.09	2347.12	3300.22	4489.81	存货周转率	4.15	3.95	3.81	3.81
归属母公司股东权益	5575.70	9708.70	10661.80	11851.39	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	93.81%	—	—	—
少数股东权益	156.23	185.97	223.31	269.92	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	5731.93	9894.67	10885.11	12121.30	资产负债率	57.75%	36.51%	33.10%	31.94%
负债和股东权益合计	13568.15	15585.35	16271.23	17810.26	带息债务/总负债	73.93%	63.10%	56.18%	53.19%
					流动比率	1.19	1.72	2.30	2.67
业绩和估值指标	2014A	2015E	2016E	2017E	速动比率	0.98	1.25	1.70	2.08
EBITDA	892.10	1263.12	1437.32	1712.20	股利支付率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
PE	65.29	36.92	29.40	23.56	<b>每股指标</b>				
PB	4.89	2.83	2.57	2.31	每股收益	0.22	0.39	0.49	0.61
PS	5.76	4.47	3.89	3.38	每股净资产	2.94	5.08	5.59	6.22
EV/EBITDA	13.79	24.05	20.55	16.64	每股经营现金	0.23	0.21	0.53	0.62
股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	每股股利	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

### 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

赵慧妍

021-68411030

13681828682

zhhy@swsc.com.cn

### 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

### 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

傅友

0755-26833581

13691651380

fuy@swsc.com.cn