



2019-05-30

公司点评报告

买入/维持

利民股份 (002734)

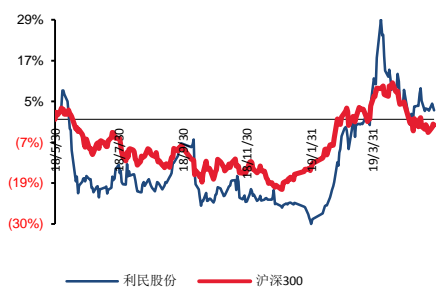
目标价: 21

昨收盘: 13.58

材料 材料 II

BV 完成过户，戴维斯双击可期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	284/204
总市值/流通(百万元)	3,850/2,768
12 个月最高/最低(元)	25.52/9.44

相关研究报告:

利民股份 (002734) 《利民股份 (002734) 事件点评: Q1 业绩预增 30-45%，未来一年股价看涨 60%，维持“买入”》--2019/03/29

利民股份 (002734) 《利民股份 (002734) 事件点评: 业绩超预期，成长在路上》--2019/03/02

利民股份 (002734) 《【太平洋化工】利民股份 (002734) 深度报告: 杀菌剂行业隐形冠军，内生外延打造农药龙头》--2018/12/27

证券分析师: 杨伟

电话: 010-88695130

E-MAIL: yangwei@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030005

事件: 公司近日公告，博爱新开源生物科技有限公司 83.74% 股权已过户至新开源名下，相关工商变更手续已办理完毕，公司将持有生物科技 100% 股权，从而间接持有 BioVision 100% 股权。

观点:

收购 BV 将大幅提升公司在精准医疗领域中的优势地位。 此次交易内容为公司向交易对方发行 104,486,780 股，发行价为 16.27 元/股，并拟募集配套资金 5.6 亿元。BV 为主营生命科学研究用试剂研发、生产与销售的全球知名高科技企业，2018 年 1-10 月营业收入 1.45 亿元，净利 6831.5 万元，近三年毛利率维持在 86%-88%。公司 2014 年开始通过收购呵尔医疗、三济生物、晶能生物三家子公司切入精准医疗领域后，精准医疗已成为公司核心优势业务，收购 BV 将在研发、产品、渠道及管理等方面产生显著协同效应，一方面公司可快速整合推广 BV 优势产品，增强盈利能力，此外，BV 可丰富公司精准医疗技术手段、显著降低检测原料成本。预计公司精准医疗业务在业绩中占比将持续提升，带动公司健康医疗服务平台发展再上新台阶。

业绩拐点在望，戴维斯双击可期。 公司 18 年收入同比增长 43%，但净利下滑 3.5%，主要因收购 BV 及开展新业务导致资金紧张，财务费用同比增加 2961 万元，煤改气增加生产成本，影响利润约 1500 万元，此外截至 18 年底共设立 27 家精准医疗工作室，市场推广期费用较多，18 年净利为 -1801 万元。收购 BV 后如顺利完成配套募集资金，可大幅提高公司盈利水平，并明显缓解公司财务压力；且平台协同效应凸显，预计未来精准医疗业务贡献业绩有望超预期。

精细化工业务中 PVP 全球前三地位稳固，销量屡创新高且单价保持稳定，公司与某国际知名制药企业签订的 3 年期订单将自 2020 年 1 月 1 日起开始供货，预计将贡献收入 1.9 亿元、净利润 9964.5 万元。公司在财报中对 19 年经营目标为营业收入不低于 9 亿元、利润不低于 1.8 亿元。考虑到科创板即将推出，生物医药行业将成为市场热点，公司有望迎来业绩估值双提升。

维持“买入”评级。 按定增后股本 3.22 亿测算，预计公司 19-21 年 EPS 分别为 0.66 元、1.08 元、1.37 元，PE 分别为 26 倍、16 倍、13 倍。公司收购 BV 后竞争优势大幅提升，业绩拐点将至，维持“买入”评级。

风险提示: 与 BV 整合进度不及预期的风险。

■ 盈利预测和财务指标:

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	698.28	1,057.80	1,454.10	1,876.33
(+/-%)	42.92%	51.49%	37.46%	29.04%
净利润(百万元)	89.55	211.76	347.59	441.76
(+/-%)	-3.53%	136.49%	64.14%	27.09%
摊薄每股收益(元)	0.41	0.66	1.08	1.37
市盈率(PE)	42.17	26.33	16.04	12.62

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

附录：公司财务预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	651	666	844	1122	1443	营业收入	489	698	1058	1454	1876
货币资金	379	253	317	436	563	营业成本	257	382	536	689	922
应收账款	103	186	232	319	411	营业税金及附加	7	8	12	17	21
其他应收款	8	29	44	60	78	营业费用	35	46	66	84	103
预付款项	38	35	35	35	35	管理费用	75	62	148	189	225
存货	118	139	191	245	329	财务费用	2	32	36	43	46
其他流动资产	4	22	22	22	22	资产减值损失	6.83	17.31	6.00	6.00	6.00
非流动资产合计	1308	1637	1735	1858	1976	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	331	336	350	400	450	投资净收益	-0.33	3.65	10.00	11.50	13.23
固定资产	337	372	460	540	614	营业利润	107	107	264	438	566
无形资产	66	65	59	52	46	营业外收入	2.43	1.25	3.00	4.00	5.00
其他非流动资产	10	68	68	68	68	营业外支出	0.40	2.75	2.00	3.00	3.00
资产总计	1959	2303	2580	2981	3419	利润总额	109	105	265	439	568
流动负债合计	641	996	1014	1156	1256	所得税	16	15	47	76	96
短期借款	545	671	859	967	1015	净利润	93	91	218	363	472
应付账款	36	60	73	94	126	少数股东损益	0	1	6	15	30
预收款项	7	8	8	8	8	归属母公司净利润	93	90	212	348	442
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0	EBITDA	145	178	350	542	679
非流动负债合计	15	31	24	24	24	RPS (元)	0.55	0.41	0.66	1.08	1.37
长期借款	0	18	18	18	18	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	656	1027	1037	1180	1280	成长能力					
少数股东权益	1	2	8	23	53	营业收入增长	22.0%	42.9%	51.5%	37.5%	29.0%
实收资本(或股本)	170	218	322	322	322	营业利润增长	15.2%	0.2%	146.8%	66.1%	29.3%
资本公积	847	698	698	698	698	归属千母公司净利润增长	16.0%	-3.5%	136.5%	64.1%	27.1%
未分配利润	256	322	396	518	672	获利能力					
归属母公司股东权益合计	1302	1275	1527	1770	2079	毛利率(%)	47%	45%	49%	53%	51%
负债和所有者权益	1959	2303	2572	2973	3411	净利率(%)	19%	13%	21%	25%	25%
现金流量表						总资产净利润(%)	5%	4%	8%	12%	13%
				单位:百万元		ROE(%)	7%	7%	14%	20%	21%
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	偿债能力					
经营活动现金流	47	49	20	337	435	资产负债率(%)	34%	45%	40%	40%	38%
净利润	93	91	218	363	472	流动比率	1.01	0.67	0.83	0.97	1.15
折旧摊销	36	39	50	62	68	速动比率	0.83	0.53	0.64	0.76	0.89
财务费用	2	32	36	43	46	营运能力					
应付账款的变化	0	0	13	21	32	总资产周转率	0.30	0.33	0.43	0.52	0.59
预收账款的变化	0	0	0	0	0	应收账款周转率	5	5	5	5	5
投资活动现金流	-396	-361	-145	-180	-178	应付账款周转率	15.38	14.56	15.85	17.33	17.00
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
长期投资	331	336	350	400	450	每股收益(最新摊薄)	0.55	0.41	0.66	1.08	1.37
投资收益	0	4	10	12	13	每股净现金流(最新摊薄)	0.98	-0.84	0.20	0.37	0.39
筹资活动现金流	515	130	189	-38	-131	每股净资产(最新摊薄)	7.67	5.85	4.73	5.49	6.45
短期借款	545	671	859	967	1015	估值比率					
长期借款	0	18	18	18	18	P/E	31.44	42.17	26.33	16.04	12.62
普通股增加	-1	48	104	0	0	P/B	2.25	2.96	3.65	3.15	2.68
资本公积增加	1	-149	0	0	0	EV/EBITDA	21.42	23.61	17.52	11.29	8.90
现金净增加额	167	-182	64	119	127						

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyew@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyux@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com

华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。