



**东兴证券**  
DONGXING SECURITIES

## 不平凡的拓展之路

——中元华电（300018）

2015年04月01日

暂不评级

中元华电

事件点评

### 事件：

公司公布了收购世轩科技的预案，通过发行股份和现金支付的方式，收购世轩科技全部股权。此次拟融资 6.9 亿元，其中 5.3 亿元通过向标的原有股东增发上市公司股份的形式支付，1.6 亿元通过现金支付。

### 结论：

公司的拓展道路不平凡，从试水 IVD 行业，到大举进军医疗信息化，中元华电正在践行双轮驱动的模式“周期行业+抗周期行业”。如果此次定增能够顺利通过，公司在医疗健康行业的构架和布局将初具雏形。目前公司正在价值重估，在这个过程中我们暂不给予公司投资评级。但希望投资者能够对公司给予重点关注。我们也将密切关注公司的发展动态，根据市场价值重估的情况给予公司投资评级和目标价。

### 观点：

**1、精耕细分领域，原有主业与电力投资关系密切。**公司原有主业是智能电网设备，主要产品包括故障录波装置，变电站综合自动化系统，以及时间同步装置等。其中故障录波装置占公司收入比重大约 50%，也是公司毛利率最高的一项业务，是公司主要业绩来源；我们注意到产品在国家电网、南方电网的重点项目中被采用比例较高。另外，公司投资广州至德，加大智能配网业务的拓展，进入百亿级市场，为当前主业发展奠定基础。公司的整体收入规模（2013 年）2.05 亿元，和整个电力系统的投资相比，并不是很大，我们更愿意将其定位为一个精耕专业细分领域的角色。我们注意到 2013 年公司收入情况出现下滑，我们估计 2014 年公司的整体业绩将是一个比较稳定的态势。在这样的背景下公司利用投资并购方式进入医疗健康行业，也是情理之中。

**2、通过投资大千生物，初步试水医疗行业。**公司在 2013 年年底与安徽大千生物签订了股权转让合同，以 572 万元的价格受让原股东 40% 的股权。大千生物具有相对丰富的生化诊断类产品证书，但是销售方面比较薄弱，我们预判 2014 年大千生物的收入规模在 2000 万元左右（最终数据以公司年报为准）。按照我们对于 IVD 行业的研判，生化诊断行业由于壁垒相对较低，集中度不高，是相

### 宋凯

010-66554087

songkai@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1489512040001

### 交易数据

52 周股价区间（元）	17.61-8
总市值（亿元）	34.34
流通市值（亿元）	26.96
总股本/流通 A 股（万股）	19500/15311
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	1.8

### 52 周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

### 相关研究报告

对而言最容易让小公司壮大的一个细分领域，特别是被上市公司并购后资本实力增强。当时这次投资行为是公司向医疗行业试水迈出的第一步。随后公司又投资了一个诊断设备开发团队。总体来看，这些投资标的体量都比较小，对于上市公司而言，他们的象征意义更大，象征了公司进入医疗健康行业的开始。但无论是技术还是渠道，上市公司和投资标的之间的差异都比较大。

### 3、收购世轩科技，进入医疗信息化领域。

收购世轩科技对上市公司将产生重要影响。从业绩方面来看，根据公司公告，2015年世轩科技的业绩将实现至少4688万元，2014年上市公司的净利润约为5030万元（业绩快报），我们预计公司2015年原有主业净利润大约为6000万元左右，如果按照全年合并报表估算，世轩科技将直接增厚上市公司业绩将近80%。根据增发预案，此次发行股份的数量为4542万元，按公司现有1.95亿股总股本测算，股份数增加约23.3%。EPS方面，收购前的EPS为0.28元，收购后EPS为0.42元（全年合并报表测算）。对公司业绩影响显著。

从业务层面看，中元华电主要产品故障录播装置是通过电网电信号数据采集、存储和分析，监控电网传输过程中出现的故障，并对故障类型和位置作出判断，在软硬件的开发方面具有一定的壁垒。世轩科技所从事的医疗信息化业务主要软件系统的开发和数据处理，上市公司在这方面和他们有一定的协同性。

我们对于医疗信息化行业的理解是，现在对于行业内的公司而言，跑马圈地还是最重要的，占领住医院市场，掌握了医院的数据资源，才能为以后大数据的应用提供可能性。所以对于世轩科技而言，也需要上市公司在他们圈占市场的过程中提供强大的资本支撑。

### 4、业务构架愈发完善，拓展步伐坚定。

从大千生物到世轩科技，我们观察到公司的拓展脚步已经非常坚决了。电力设备+医疗行业的双轮驱动模式已经确立，公司在医疗领域的业务布局初具雏形，只不过相比于世轩科技，公司目前在医疗器械行业领域的布局还相对较弱。但不管怎样，我们认为公司在现在行业拓展的大背景下，已经走出了一条路，而且从现有的业务布局来看，和其他向医疗信息化转型的公司还有所不同。所以可以将公司视作一个颇具特色的正在进行业务拓展的标的来关注。

#### 投资建议：

我们预计公司传统主业15-17年的净利润分别为6000万元、7000万和8050万元，根据公司公告，标的资产15-17年净利润安排分别为4688万元、5859万元和7324万元。公司目前正处于价值重估过程，我们暂不给予公司投资评级。

#### 风险提示：

定增方案的获批具有一定的不确定性。

## 分析师简介

宋凯

中小市值研究员，制药工程专业硕士，研究方向为药物的有机合成。先后任职于天相投顾和中邮证券。2011年加盟东兴证券研究所，从事医药行业研究。

## 联系人简介

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。