



东兴证券
DONGXING SECURITIES

关注公司业务拓展的长期投资价值

——中元华电（300018）

2015年04月23日

推荐/首次

中元华电

事件点评

事件：

公司公布了 2014 年年报，实现营业收入 2.25 亿元，同比增长 9.69%；营业利润 5165 万元，同比增长 36.20%；利润总额 5910 万元，同比增长 28.30%；母公司净利润 4986 万元，同比增长 29.05%。每股收益 0.26 元。利润分配方案为不送配不分红。

2015 年一季度，公司实现营业收入 3600 万元，同比下降 14.60%；母公司净利润 380 万元，同比下降 9.26%。基本每股收益 0.02 元。

结论：

我们维持之前报告的观点，认为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。我们认为公司目前的股价和市值水平基本体现了世轩科技的投资价值，从实业的角度出发，现在应该关心的是此次定增项目是否能够通过证监会的审核。基于以上考虑，我们给与公司“推荐”的投资评级，认为公司的业务拓展已经开启，目前价位可以进行配置，但应关注公司长期的发展前景和投资价值，而非短期炒作。

观点：

- 1、医疗板块业绩增长显著。**公司在继续深耕原有主业的同时，积极进行业务线拓展，我们关注公司医药板块的业绩变化趋势。2014 年，公司收购的大千生物实现营业收入 1913 万元，净利润 460 万元，这个数字相较 2013 年有非常显著的上升。我们认为这也是符合生化诊断行业发展规律的。大千生物具有丰富的产品证书，这是生化诊断企业由小做大的重要基础，同时生化诊断行业存量市场庞大，集中度低，壁垒较低，给小公司做大提供了相对良好的市场环境。所以我们认为大千生物被中元华电收购后，在资本支持下，未来将继续保持良好的增长势头。
- 2、原有业务稳健发展。**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。从单季度分布

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）	17.61-42.74
总市值（亿元）	83.34
流通市值（亿元）	65.44
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

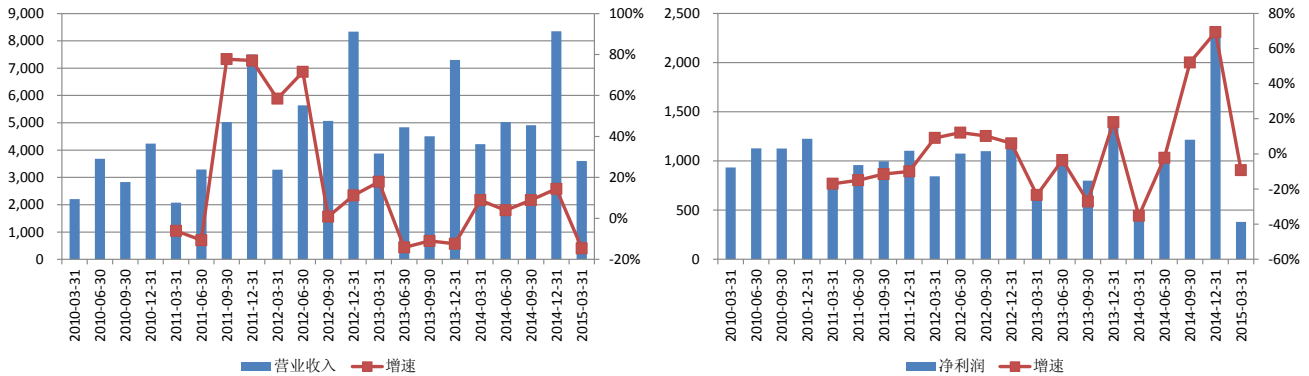
相关研究报告

《中元华电（300018）：不平凡的拓展之路》

2015.4.1

情况来看，一季度通常为淡季，三季度和四季度是旺季。

图表 1：公司单季度收入和净利润增长情况



资料来源：WIND，东兴证券研究所

我们注意到公司产品在国家电网、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。2014年公司该板块收入规模2.04亿元，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。这项业务收入增速稳定，这可能也是促使公司利用投资并购方式进入医疗健康行业的一个主要因素。

3、若能成功收购世轩科技，将完成医疗信息化领域重要布局。

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，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对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、拓展步伐坚定，医疗行业的发展值得期待。

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。但根据我们对于大千生物所在生化诊断行业的研判，认为大千生物非常有可能成为国内生化领域的一个新生力量，它在未来3-5年中，很可能保持高速的业绩增长趋势，因此，公司在医疗器械高值耗材领域的布局不应被忽视。

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。**我们认为公司目前的股价基本反映了原有业务的投资价值，以及对于未来并购世轩科技的预期**，在这个价位上可以对公司进行配置，但应该更多地关注公司定增项目审核推进情况，以及公司的长期投资价值，而非短期炒作套利。所以我们给与公司“推荐”的投资评级。

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。