

中小股票

2015年10月27日

中元华电 (300018)

——三季报业绩略超预期，大健康业务发展迈入新阶段，维持“增持”评级

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

市场数据：2015年10月26日

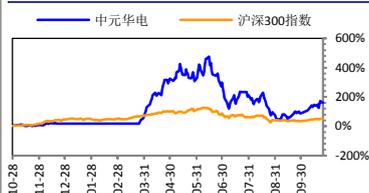
收盘价(元)	29.34
一年内最高/最低(元)	69/11.23
市净率	7.3
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	4400
上证指数/深证成指	3429.58 / 11687.77

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2015年09月30日

每股净资产(元)	4
资产负债率%	7.02
总股本/流通A股(百万)	195/150
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《中元华电(300018)深度：重组正式获批，大健康布局有望加速深化，首次覆盖“增持”评级》 2015/09/22

证券分析师

孟焯勇 A0230513010001
mengyy@swsresearch.com

联系人

许恺
(8621)23297818x7509
xukai@swsresearch.com

投资要点：

- **公司公告：**公司发布2015年第三季度财务报告，前三季度公司实现营业收入14661.49万元，同比增长3.57%，实现归属于上市公司所有者的净利润为3151.59万元，与上年同期相比增长了19.01%。
- **三季度利润大幅增长，业绩表现略超预期。**2015年第三季度，公司实现归属于上市公司所有者的净利润为1992.67万元，同比增长63.84%。业绩增长的主要原因是报告期内公司按经营计划开展经营管理，改善营业收入结构，积极开拓市场，营业收入较去年同期有所增加。前三季度，公司累计签订合同金额16,241.31万元；截至报告期末，公司尚未执行的合同金额累计20,961.7万元。
- **报告期内收购世轩科技获得证监会正式核准批复，大健康布局加速深化。**公司以“股权+现金”6.9亿元收购100%股权，世轩科技承诺15-17年净利润不低于4688/5859/7324万元。世轩科技业务涵盖数字医院、健康城市、健康居家，特点与优势突出：(1)产品线齐全。(2)跨区域特征明显。(3)毛利率与净利率行业领先。(4)前瞻性布局C端个人健康管理。公司从14年初尝试进军体外诊断百亿蓝海市场，投资了大千生物与埃克森并构建“试剂+器械”的竞争优势，世轩科技与大千生物、埃克森有望在市场及客户资源上实现优势互补，并扩大公司的产品线。
- **智能电网业务稳步发展，配网自动化有望贡献可观增量收益。**公司是电力二次设备领域的龙头，未来几年将受益于智能电网建设与新电改。一方面，电力故障录波分析装置等传统优势产品市场地位牢固；另一方面，配网建设有望在阶段性放缓后加速到来，而目前公司配网自动化产品营收占比却还不到2%，发展潜力十分巨大。
- **公司价值仍被低估。**(1) **估值：**考虑增发股本大概70亿左右市值，是医疗信息化板块内市值最小的上市公司。(2) **弹性：**医疗大健康行业市场前景广阔是不争的事实，“健康中国”战略已酝酿多年，在今年两会期间再次亮相后，9月正式进入战略编制工作，有望上升至国家战略，从而带动估值进一步提升。(3) **业绩：**股市经过前期大幅下挫后，市场对公司业绩的要求趋于严苛，而根据目前公告的订单及经营情况，世轩科技完成业绩对赌应该问题不大，甚至有可能超预期。(4) **催化剂：**重组已经获得证监会正式核准批复，标的资产过户也已经完成，意味着公司发展将进入下一阶段，比如加速整合大健康业务板块内的资源并发挥协同效应的时点已经到来，同时世轩科技也有望开始借助上市公司平台启动新的外延布局等。
- **维持“增持”评级。**维持盈利预测，假设世轩科技并表业绩为今年四季度，且考虑增发股本摊薄，预计公司15-17年EPS为0.25/0.48/0.59元，对应15-17年PE分别为117/61/50。“智能电网+智慧医疗”双轮驱动，维持“增持”评级。

财务数据及盈利预测

	2014	15Q1-Q3	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	225	147	291	492	615
同比增长率(%)	9.69	3.57	29.27	69.07	25.00
净利润(百万元)	50	32	60	115	141
同比增长率(%)	29.04	19.03	20.34	91.67	22.61
每股收益(元/股)	0.26	0.16	0.25	0.48	0.59
毛利率(%)	54.0	59.9	51.1	51.9	50.9
ROE(%)	6.7	4.0	4.4	7.9	8.8
市盈率	115		117	61	50

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE
请务必仔细阅读正文之后的各项信息披露与声明



申万宏源研究微信服务号

表:公司 2015-2017 年盈利预测

单位: 百万元、元/股	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
一、营业收入	223	205	225	291	492	615
营业收入 YOY	25%	-8%	10%	29%	69%	25%
减: 营业成本	118	108	104	142	236	302
综合毛利率	47%	47%	54%	51%	52%	51%
营业税金及附加	3	3	3	3	5	6
销售费用	26	26	30	37	52	59
管理费用	39	40	51	62	80	89
财务费用	-15	-14	-16	-16	-16	-12
资产减值损失	7	5	1	2	1	3
加: 公允价值变动损益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
二、营业利润	46	38	52	61	134	168
加: 营业外收入	9	8	7	9	5	4
减: 营业外支出	0	0	0	0	0	1
三、利润总额	55	46	59	70	139	171
减: 所得税费用	9	6	9	9	19	24
四、净利润	46	40	50	61	119	147
减: 少数股东损益	4	2	0	1	4	6
五、归属于母公司股东净利润	42	39	50	60	115	141
净利润 YOY	9%	-8%	29%	21%	93%	22%
总股本	130	195	195	240	240	240
六、EPS	0.32	0.20	0.26	0.25	0.48	0.59

资料来源: Wind、申万宏源研究

信息披露

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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	谢文霓	021-23297211	18930809211	xiwen@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。