

# 中元股份 (300018)

## 世轩科技业绩无忧，医疗板块有望延续高增长

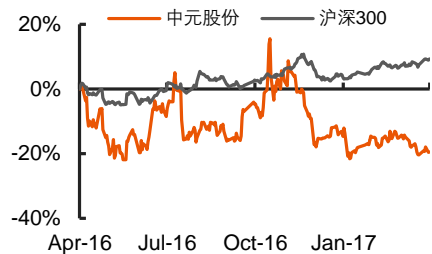
### 推荐 (维持)

现价: 10.77 元

#### 主要数据

行业	中小市值
公司网址	www.zyhd.com.cn
大股东/持股	邓志刚/7.34%
实际控制人/持股	邓志刚/%
总股本(百万股)	481
流通 A 股(百万股)	331
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	51.79
流通 A 股市场值(亿元)	35.70
每股净资产(元)	2.96
资产负债率(%)	7.90

#### 行情走势图



#### 相关研究报告

- 《中元股份\*300018\*受益于世轩科技并表，业绩大幅提升》 2016-10-28
- 《中元股份\*300018\*“智能电网+健康医疗”两翼齐飞，未来发展可期》 2016-09-06

#### 证券分析师

**缴文超** 投资咨询资格编号  
S1060513080002  
010-56800136  
JIAOWENCHAO233@PINGAN.COM.CN

**陈雯** 投资咨询资格编号  
S1060515040001  
0755-33547327  
CHENWEN567@PINGAN.COM.CN

#### 研究助理

**王伟** 一般从业资格编号  
S1060116070094  
010-56800251  
WANGWEI230@PINGAN.COM.CN

### 投资要点

#### 事项:

2017年3月17日，公司披露2016年年报：2016年公司实现营业收入3.59亿元，同比增长32.50%，实现归属于母公司股东净利润1.07亿元，同比增长42.08%，EPS为0.22元。

2017年4月11日，公司披露2017年一季报：公司一季度实现营业收入5866.1万元，同比增长-2.57%，实现归母净利润为1054.5万元，同比增长4.81%。

同时，我们看到2017年1月公司公布股权激励计划草案。

#### 平安观点:

##### ■ 全年业绩增速明显，主要源于世轩科技并表:

2016年公司实现营业收入3.6亿元，同比增长32.50%，实现归属于母公司股东净利润1.07亿元，同比增长42.08%。

经营业绩较去年同期上升，主要原因是合并世轩科技全年经营业绩。

##### ■ 一季报无参考性，配电业务、医疗业务业绩释放主要在四季度:

2017年4月12日，公司披露2017年一季报，公司一季度实现营业收入5866.1万元，同比增长-2.57%，实现归母净利润为1054.5万元，同比增长4.81%。由于公司配电业务、医疗业务的业绩释放均集中在四季度，所以一季报业绩没有太大参考性。

##### ■ 在智能电网板块，公司积极延伸深度和广度:

在智能电网领域，公司积极推进成都智达及广州穗华智能配网业务发展，研发新一代系统集成式智能配网产品，为客户提供完整的“一站式”服务，在配网产品销售上有新的突破。并且，公司推出电力巡检机器人、二次设备运维系统两大新产品，延展了公司业务的深度和广度。

##### ■ 在医疗健康板块，世轩科技运行良好，积极推广“1+6”业务模式:

世轩科技为中元股份主要的业绩贡献点，2016年实现净利润6238.7万元，超额完成业绩承诺。

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	271	359	435	549	706
YoY(%)	20.4	32.5	21.0	26.3	28.6
净利润(百万元)	75	107	138	175	226
YoY(%)	50.7	42.1	29.3	26.8	29.0
毛利率(%)	61.0	63.5	64.5	65.6	66.8
净利率(%)	27.7	29.7	31.8	31.9	32.0
ROE(%)	5.4	7.5	8.8	10.1	11.7
EPS(摊薄/元)	0.16	0.22	0.29	0.36	0.47
P/E(倍)	68.9	48.5	37.5	29.6	22.9
P/B(倍)	3.9	3.6	3.4	3.1	2.7

公司依据“数据·产品·服务”战略，以医疗信息化业务为平台资源，协同发展体外诊断试剂及医学检验设备，积极推广“1+6”业务模式，建立、投资、收购临床医学检验中心、医学影像远程诊断中心、药品及耗材 B2B 供应链整合项目、基因检测及疾病筛查中心、医养融合的为老便民服务平台等医疗机构，发展智慧医疗服务，形成可以互动、有协同效应的医疗健康产业链。2016 年，世轩科技入围“2016-2017 年江苏省规划布局内重点软件企业”，未来将获得江苏省相关产业主管部门的更多支持。

■ **推出股权激励草案，进行利益绑定：**

2017 年 1 月，公司公告股权激励草案，拟授予的限制性股票数量为 812 万股，占股本总额的 1.69%。本激励计划首次授予的激励对象总人数为 184 人，包括公司公告本激励计划时在公司及子公司任职的高级管理人员、中层管理人员、核心技术（业务）人员、公司董事会认为需要进行激励的相关员工。这是公司上市以来首次进行股权激励，有利于提高相关人员的工作积极性和稳定性。

■ **投资建议：**

公司已经形成智能电网、医疗健康同步发展业务结构，我们预测 2017 年、2018 年、2019 年的 EPS 分别为 0.29 元、0.36 元、0.47 元，对应 PE 分别为 37.5 倍、29.6 倍、22.9 倍。同时，公司未来在医疗健康领域不排除会有进一步的并购动作，维持“推荐”评级。

■ **风险提示**

证券市场波动的风险、电网政策变化风险、新行业整合风险、医疗健康行业政策风险、世轩科技业绩承诺不达预期风险。

**图表1 中元股份股权激励限售期安排**

解除限售安排	解除限售时间	解除限售比例
第一个解除限售期	自首次授予日起12个月后的首个交易日起至授予日起24个月内的最后一个交易日当日止	40%
第二个解除限售期	自首次授予日起24个月后的首个交易日起至授予日起36个月内的最后一个交易日当日止	30%
第三个解除限售期	自首次授予日起36个月后的首个交易日起至授予日起48个月内的最后一个交易日当日止	30%

资料来源：公司公告,平安证券研究所

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	884	1015	1137	1355
现金	500	567	542	618
应收账款	270	404	448	648
其他应收款	11	17	18	27
预付账款	13	9	18	17
存货	78	0	94	23
其他流动资产	13	17	16	22
<b>非流动资产</b>	714	741	771	812
长期投资	1	2	3	3
固定资产	58	77	104	137
无形资产	45	45	46	48
其他非流动资产	610	616	619	624
<b>资产总计</b>	1598	1755	1908	2167
<b>流动负债</b>	100	141	141	196
短期借款	0	0	0	0
应付账款	59	81	90	123
其他流动负债	41	60	52	73
<b>非流动负债</b>	26	26	26	26
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	26	26	26	26
<b>负债合计</b>	126	167	167	222
少数股东权益	50	52	54	56
股本	481	481	481	481
资本公积	599	599	599	599
留存收益	343	451	588	765
<b>归属母公司股东权益</b>	1422	1536	1687	1889
<b>负债和股东权益</b>	1598	1755	1908	2167

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	119	113	26	140
净利润	110	140	177	228
折旧摊销	16	9	11	15
财务费用	-13	-15	-15	-15
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-10	-22	-147	-88
其他经营现金流	16	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-69	-36	-42	-55
资本支出	13	26	30	40
长期投资	-57	-1	-1	-1
其他投资现金流	-114	-11	-13	-16
<b>筹资活动现金流</b>	-43	-9	-9	-9
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	240	0	0	0
资本公积增加	-240	0	0	0
其他筹资现金流	-43	-9	-9	-9
<b>现金净增加额</b>	7	67	-25	76

利润表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	359	435	549	706
营业成本	131	154	189	235
营业税金及附加	5	6	7	9
营业费用	38	46	58	74
管理费用	85	102	128	163
财务费用	-13	-15	-15	-15
资产减值损失	5	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-0	-0	-0	-0
<b>营业利润</b>	108	142	182	240
营业外收入	17	17	17	17
营业外支出	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	123	157	197	255
所得税	13	17	21	27
<b>净利润</b>	110	140	177	228
少数股东损益	4	2	1	2
<b>归属母公司净利润</b>	107	138	175	226
EBITDA	124	150	192	252
EPS(元)	0.22	0.29	0.36	0.47

主要财务比率

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力</b>	-	-	-	-
营业收入(%)	32.5	21.0	26.3	28.6
营业利润(%)	39.8	30.7	28.8	31.6
归属于母公司净利润(%)	42.1	29.3	26.8	29.0
<b>获利能力</b>	-	-	-	-
毛利率(%)	63.5	64.5	65.6	66.8
净利率(%)	29.7	31.8	31.9	32.0
ROE(%)	7.5	8.8	10.1	11.7
ROIC(%)	6.7	8.1	9.5	11.1
<b>偿债能力</b>	-	-	-	-
资产负债率(%)	7.9	9.5	8.8	10.3
净负债比率(%)	-34.0	-35.7	-31.1	-31.8
流动比率	8.9	7.2	8.0	6.9
速动比率	8.1	7.2	7.4	6.8
<b>营运能力</b>	-	-	-	-
总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	1.3	1.3	1.3	1.3
应付账款周转率	2.2	2.2	2.2	2.2
<b>每股指标(元)</b>	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	0.22	0.29	0.36	0.47
每股经营现金流(最新摊薄)	0.18	0.23	0.05	0.29
每股净资产(最新摊薄)	2.96	3.20	3.51	3.93
<b>估值比率</b>	-	-	-	-
P/E	48.5	37.5	29.6	22.9
P/B	3.6	3.4	3.1	2.7
EV/EBITDA	38.2	31.3	24.5	18.4

## 平安证券综合研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代替行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2017 版权所有。保留一切权利。

## 中国平安 PINGAN

### 平安证券综合研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣  
超大厦 16 楼  
邮编：518048  
传真：( 0755 ) 82449257

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融  
大厦 25 楼  
邮编：200120  
传真：( 021 ) 33830395

#### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街  
中心北楼 15 层  
邮编：100033