

独具特色的婴儿保育设备国内领军者

——戴维医疗(300314)新股研究

核心观点

询价结论: 我们预计公司 2012-2014 年净利润增速分别为 29.7%、22.2%、17.5%，对应的每股收益分别为 0.87 元、1.07 元、1.26 元，参考医疗器械行业 2012 年平均预测市盈率 22 倍，给予公司 2012 年 18-23 倍市盈率，对应的合理询价区间为 15.7 元-20.0 元。

主要依据:

1、国内资本市场首家婴儿保育设备生产企业。公司业务具备一定亮点，是国内资本市场上首家婴儿保育设备生产企业。公司产品在国内的市场份额约 30% 左右，主要产品包括婴儿培养箱、婴儿辐射保暖台和新生儿黄疸治疗设备等三大系列，主要应用于早产儿、低体重儿、病患儿的急救、运输和护理，均具有自主知识产权。公司 2008-2011 年收入和净利润复合增长率分别为 14% 和 30%，其中核心产品婴儿培养箱（2011 年毛利占比 53%）和婴儿辐射保暖台（2011 年毛利占比 29%）2008-2011 年的收入复合增长率分别为 13% 和 19%。

2、“代理为主，直销为辅”的销售模式保证公司有效掌控终端，稳定客户资源。公司目前已在国内拥有 24 家长期合作代理经销商，并有多家临时合作的代理经销商，基本构建了覆盖全国的营销网络。而对部分终端客户和政府机构组织的招投标采购，采取直销方式。公司仅为终端用户提供相关产品的后续服务，目前在全国范围内共有约 40 人的售后服务团队。公司产品遍布全国各省市自治区，终端客户包括从三甲医院到乡镇卫生院在内的各级医疗机构。

3、国内婴儿保育设备行业“起跑晚，但后劲足”。据测算，国内婴儿保育设备行业的理论市场需求量在 18 万台左右/年。而根据中商情报网的统计，2011 年国内婴儿保育设备（国产+进口产品）约为 7 万台左右，理论市场缺口为 11 万台，显示了较大的增长空间。我们认为新医改政策和国家对基层持续的投入将促进婴儿保育设备在基层的快速增长，预计公司产品在国内市场未来 3 年复合增速将达到 23%。此外动物园及宠物市场的保育，也有望成为公司新的利润增长点。

4、公司股权较为分散，发行前，陈云勤、陈再宏、陈再慰合计持有公司 96.00% 股权，发行后，三人合计持有公司 72% 股权，是公司的实际控制人。本次拟发行 2000 万股，预计投入募集资金 1.86 亿元用于建设扩大年产 20,000 台婴儿保育设备项目，研发中心项目及国内外营销网络建设。预计到 2015 年公司的产能瓶颈可基本解决。

5、风险提示: 海外业务销售情况可能不达预期

基础数据

总股本(万股)	8000
流通A股(万股)	2000
总市值(亿元)	N/A
总资产(亿元)	2.64
每股净资产(元)	2.74
建议询价区间(元)	15.7-20.0

财务数据与估值

	2011A	2012E	2013E	2014E
主营业务收入(百万)	207	245	286	340
同比增速(%)	16.35	18.40	16.99	18.80
净利润(百万)	54	70	86	101
同比增速(%)	39.85	29.70	22.21	17.54
EPS(元)	0.67	0.87	1.07	1.26

研究员: 李韵

电话: 010-84183225

Email: liyun@guodu.com

执业证书编号: S0940510120006

联系人: 王寅

电话: 010-84183363

Email: wangyin@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

表：戴维医疗盈利预测表

单位：百万元	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	207	245	286	340
增长率(%)	16.35	18.40	16.99	18.80
营业成本	90	106	124	148
毛利率(%)	56.55	56.79	56.79	56.52
营业税金及附加	2	2	3	3
资产减值准备	0	0	0	0
销售费用	15	17	19	23
管理费用	32	39	44	51
财务费用	5	(2)	(5)	(4)
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	63	82	101	118
增长率(%)	41.98	31.29	22.21	17.54
期间费用率(%)	25.24	22.10	20.60	20.70
加：营业外收入	1	0	0	0
减：营业外支出	1	0	0	0
利润总额	63	82	101	118
增长率(%)	39.78	29.80	22.21	17.54
减：所得税	9	12	15	18
实际税负比率(%)	14.93	15.00	15.00	15.00
净利润	54	70	86	101
增长率(%)	39.85	29.70	22.21	17.54
减：少数股东损益	0	0	0	0
属于母公司的净利润	54	70	86	101
同比增长	39.85	29.70	22.21	17.54
每股收益(元)	0.67	0.87	1.07	1.26

数据来源：公司招股说明书、国都证券研究所

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
邓婷	金融	dengting@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com
刘洵	IT	liuyun@guodu.com	王树宝	煤炭、钢铁	wangshubao@guodu.com
王双	石化	wangshuang@guodu.com	李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com
张崴	房地产	zhangweiwei@guodu.com	丰亮	汽车及零部件	fengliang@guodu.com
卢珊	食品饮料	lushan@guodu.com	王寅	医药	wangyin@guodu.com
袁放	有色	yuanfang@guodu.com	杨志刚	家电/旅游	yangzhigang@guodu.com
王方	基金、融资融券	wangfang@guodu.com	赵锴	股指期货	zhaokai@guodu.com
张咏梅	IT	zhangyongmei@guodu.com	向磊	机械	xianglei@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			