

细分行业龙头，毛利率保持平稳

增持 维持

投资要点:

- 上半年实现 EPS 为 0.23 元，基本符合预期
- 毛利率保持稳定，财务费用是利润同比增长的重要原因
- 盈利预测，维持增持评级。

报告摘要:

- **上半年实现 EPS 为 0.23 元，基本符合预期。**公司今日发布中报，2013 年上半年实现营业收入 1.11 亿元，同比减少 5.64%。归母净利润为 3680 万元，同比增加 6.12%，实现 EPS 为 0.23 元，在公司之前预告业绩范围内，基本符合市场预期。
- **毛利率保持稳定，财务费用是利润同比增长的重要原因。**上半年财务费用为-690 万元，较去年减少 567.53%，主要来源与归还银行借款和超募资金带来的利息收入，也是公司上半年净利润出现增长的重要原因。公司总体毛利润稳定，相较于去年同期而言，国外订单出现下滑，收入占比 50% 以上的婴儿培养箱收入出现 11.33% 的下滑是公司营业收入下滑的主要因素。
- **盈利预测，维持增持评级。**企业上市之后也在考虑使用超募资金并购医疗器械企业，同时加大对国外市场推进力度。今年公司主要推进地区是印度、印尼、伊朗和委内瑞拉，公司上市之后对业绩要求增长也比较在意，因此今年以来在全球各地参加展会的频率增多，国外销售占比从上市的 30% 提高到现在的 40%，出口的压力主要在于人民币升值。公司经营稳健，从年初至今公司净利润增长的主要原因由于超募资金带来的利息收入。我们预计公司 13-15 年 EPS 为 0.55、0.69 和 0.85，同比分别增长 20%，25% 和 22%，对应估值分别为 33、27 和 22 倍，关注二胎放开给公司带来的投资性机会，未来增长点在于产品结构升级和新产品的研发上市，维持增持评级。

主要经营指标	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万)	206.74	255.79	281.37	323.57	372.11
增长率	16.35%	23.72%	10.00%	15.00%	15.00%
归母净利润(百万)	53.97	73.87	88.51	110.83	135.42
增长率	39.85%	36.87%	19.83%	25.21%	22.20%
每股收益	0.337	0.462	0.55	0.69	0.85
市盈率	55.74	40.72	33.98	27.14	22.21

医药研究组

分析师:

卫雯清(S1180512080003)

电话: 010-88085985

Email: weiwending@hysec.com

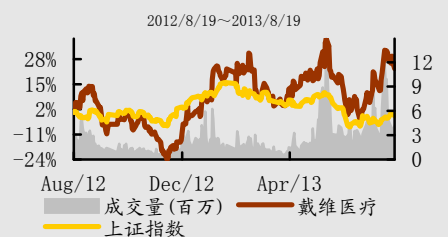
研究助理:

王晓锋

电话: 010-88013569

Email: wangxiaofeng@hysec.com

市场表现



相关研究

《益佰制药: 毛利率稳定, 扣非利润略低于预期》

2013/8/18

《中新药业: 中美史克投资收益同比大幅减少》

2013/8/15

《康缘药业: 短期业绩波动不改长期投资价值》

2013/8/8

《天士力: 业绩彰显中药现代化龙头地位》

2013/8/6

《泰格医药: 主营稳步增长, 新业务高速增长》

2013/8/5

利润表 (单位:百万元)	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	206.74	255.79	281.37	323.57	372.11
减: 营业成本	89.83	109.81	120.14	136.23	154.05
营业税金及附加	2.00	2.86	3.15	3.62	4.16
营业费用	15.26	25.44	27.01	29.77	32.00
管理费用	32.28	33.98	37.68	36.89	39.07
财务费用	4.64	-2.02	-10.98	-13.55	-16.74
资产减值损失	0.01	0.25	0.24	0.24	0.24
加: 投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	62.72	85.48	104.13	130.38	159.32
加: 其他非经营损益	0.72	1.65	0.00	0.00	0.00
利润总额	63.44	87.13	104.13	130.38	159.32
减: 所得税	9.47	13.26	15.62	19.56	23.90
净利润	53.97	73.87	88.51	110.83	135.42
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	53.97	73.87	88.51	110.83	135.42
资产负债表 (单位:百万元)	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
货币资金	86.69	462.26	558.34	690.54	842.18
应收和预付款项	8.21	11.36	16.50	13.94	19.43
存货	49.58	45.04	47.38	46.57	41.46
其他流动资产	0.00	0.08	0.08	0.08	0.08
固定资产和在建工程	87.95	83.11	76.07	68.97	61.80
无形资产和开发支出	31.33	31.57	28.05	24.53	21.02
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	263.76	633.42	726.43	844.64	985.97
短期借款	35.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	34.51	41.33	45.83	53.21	59.12
其他负债	30.00	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	99.51	41.33	45.83	53.21	59.12
股本	60.00	80.00	80.00	80.00	80.00
资本公积	37.56	383.53	383.53	383.53	383.53
留存收益	66.69	128.55	217.07	327.89	463.32
归属母公司股东权益	164.25	592.09	680.60	791.43	926.85
股东权益合计	164.25	592.09	680.60	791.43	926.85
负债和股东权益合计	263.76	633.42	726.43	844.64	985.97
现金流量表 (单位:百万元)	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
经营性现金净流量	67.54	95.02	85.60	119.15	135.39
投资性现金净流量	-5.00	-4.30	-1.00	-1.00	-1.00
筹资性现金净流量	-26.65	289.37	11.48	14.05	17.24
现金流量净额	35.53	379.82	96.08	132.20	151.64

作者简介:

卫雯清: 宏源证券医药行业分析师, 中国科学技术大学生物学硕士。主要研究覆盖公司有红日药业、戴维医疗、康缘药业、中新药业等。

机构销售团队

机构销售团队					
公 募	北京片区	李 倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		罗 云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	上海片区	奚 曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		吴 蓓		18621102931	wubei@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵 越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
		周 迪	0755-33352262	15013826580	zhouidi@hysec.com
机 构	上海保险/私募	赵 佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
		李 岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张 瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	银行/信托	朱 隼	010-88013612	18600239108	zhusun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有, 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, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。