

桑乐金 (300247)

公司研究/简评报告

健康服务业政策将在未来持续利好公司

—桑乐金 (300247) 点评报告

民生精品---简评报告/家电行业

2013 年 10 月 15 日

一、事件概述

10 月 14 日，国务院印发《关于促进健康服务业发展的若干意见》。意见中提及：要培育健康服务业相关支撑产业，培育一批医疗、药品、医疗器械、中医药等重点产业，打造一批具有国际影响力的知名品牌。

二、分析与判断

► 政策直接利好公司所处的健康理疗产业

《意见》指出，健康服务业主要包括医疗服务、健康管理与促进、健康保险以及相关服务，涉及药品、医疗器械、健身产品等支撑产业；对于满足人民群众多层次、多样化的健康服务需求，提高服务业水平，促进经济转型升级和形成新的增长点，具有重要意义。八项主要任务之一为培育健康服务业相关支撑产业，培育一批医疗、药品、医疗器械、中医药等重点产业，打造一批具有国际影响力的知名品牌。我们认为，公司的家用桑拿房产品归属此领域，我们看好在政策的拉动和消费升级带动下公司产品的消费需求有望逐步释放。

► 10 月份开始新广告投放央视，四季度销售表现预计相对乐观

我们了解到，10 月份开始公司聘请代言人的最新广告片已开始在央视 7 套投放，未来几个月也将在电视购物渠道增加产品营销力度。总体来看，尽管预计四季度的期间费用率环比将有所上升，但结合四季度进入海外市场旺季，以及 Saunalux 品牌在四季度的内销市场逐步贡献收入和业绩，我们对公司四季度的经营表现持相对乐观。

► 前三季度经营性利润有所增长

公司发布三季报业绩预告，前三季度净利润同比下降区间为 10-15%。原因系：1) 报告期募集资金投入使用以及银行借款导致当期财务费用较上年有较大增长；2) 2013 年前三季度预计非经常性损益对净利润的影响金额约为 8.83 万，而 12 年同期非经常性损益金额较大（补贴收入约 390 万元）。我们匡算，扣除非经常性损益，公司经营性利润仍保持一定程度增长。

► 后续外延式扩张的想象空间仍在

前期公司由于与交易对方对标的资产的交易估值和盈利补偿等交易实质内容方面存在一定分歧，最终未能就核心交易条款达成一致。交易双方协商一致同意终止资产重组合作。但我们认为终止收购不影响公司现有业务正常生产经营，后续外延式扩张的想象空间仍在。

三、盈利预测与投资建议

我们认为健康服务产业政策将对公司未来发挥可持续性的影响。上调对公司至“强烈推荐”评级，合理估值至 15 元，期待业绩改善于 13 年四季度有所体现。预计 2013~2015 年 EPS 分别为 0.27 元、0.36 元与 0.46 元，对应当前股价 PE 为 49、36 与 28 倍。

四、风险提示

全球市场需求低迷，市场培育期费用透支。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入 (百万元)	245	334	401	482
增长率 (%)	18.31%	36.35%	20.01%	20.01%
归属母公司股东净利润 (百万元)	19	22	30	38
增长率 (%)	-58.54%	14.82%	33.53%	28.09%
每股收益 (元)	0.24	0.27	0.36	0.46
PE	54.75	48.55	36.36	28.39
PB	1.89	1.82	1.73	1.63

资料来源：民生证券研究院

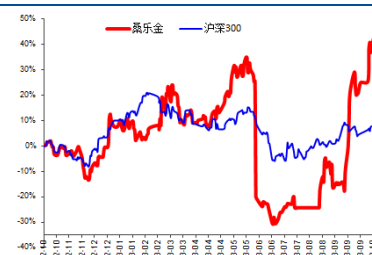
强烈推荐 上调评级

合理估值：15 元

交易数据 (2013-10-14)

收盘价 (元)	13.14
总股本 (百万股)	123
流通股本 (百万股)	57
流通股比例 (%)	47
总市值 (亿元)	16
流通市值 (亿元)	7

该股与沪深 300 一年走势比较



分析师

分析师：刘静

执业证书编号：S0100512030003

电话：(8610) 8512 7528

Email: liujing@mszq.com

研究助理：陈柏儒

执业证书编号：S0100512100003

电话：(8610) 8512 7528

Email: chenbairu@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表				
项目 (百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
一、营业总收入	245	334	401	482
减：营业成本	151	200	236	284
营业税金及附加	0	0	0	1
销售费用	51	68	78	94
管理费用	29	40	48	53
财务费用	(4)	5	9	12
资产减值损失	1	1	1	1
加：投资收益	0	0	0	0
二、营业利润	17	21	30	39
加：营业外收支净额	5	5	5	5
三、利润总额	23	26	35	44
减：所得税费用	3	3	5	6
四、净利润	20	22	30	38
归属于母公司的利润	19	22	30	38
五、基本每股收益 (元)	0.24	0.27	0.36	0.46

主要财务指标				
项目	2012A	2013E	2014E	2015E
EV/EBITDA	35.20	25.08	18.85	15.20
成长能力:				
营业收入同比	18.31%	36.35%	20.01%	20.01%
营业利润同比	-66.4%	21.5%	41.6%	32.8%
净利润同比	-58.0%	14.8%	33.5%	28.1%
营运能力:				
应收账款周转率	4.12	4.37	4.13	4.13
存货周转率	4.83	4.16	4.01	4.04
总资产周转率	0.40	0.47	0.49	0.53
盈利能力与收益质量:				
毛利率	38.6%	40.3%	41.1%	41.1%
净利率	7.9%	6.6%	7.4%	7.9%
总资产净利率 ROA	3.2%	3.2%	3.7%	4.2%
净资产收益率 ROE	3.4%	3.9%	4.9%	6.0%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	5.55	2.78	2.57	2.36
资产负债率	10.8%	23.4%	27.2%	31.4%
长期借款/总负债	4.2%	1.6%	1.3%	1.0%
每股指标 (元)				
每股收益	0.24	0.27	0.36	0.46
每股经营现金流量	(0.24)	(0.08)	0.22	0.25
每股净资产	6.96	7.23	7.60	8.07

资料来源：民生证券研究院

资产负债表				
项目 (百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
货币资金	201	274	329	395
应收票据	0	0	0	0
应收账款	65	88	106	127
预付账款	22	30	36	43
其他应收款	3	4	5	5
存货	69	92	108	130
其他流动资产	5	5	5	5
流动资产合计	365	493	589	706
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	177	187	176	166
在建工程	50	50	50	50
无形资产	40	36	32	29
其他非流动资产	6	6	6	11
非流动资产合计	273	278	264	255
资产总计	637	771	853	961
短期借款	38	142	188	250
应付票据	0	0	0	0
应付账款	15	20	24	29
预收账款	3	4	5	6
其他应付款	1	1	1	1
应交税费	4	4	4	5
其他流动负债	5	6	7	8
流动负债合计	66	177	229	298
长期借款	3	3	3	3
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	3	3	3	3
负债合计	69	180	232	301
股本	82	82	82	82
资本公积	329	329	329	329
留存收益	0	22	52	90
少数股东权益	3	4	4	5
所有者权益合计	569	591	621	659
负债和股东权益合计	637	771	853	961

现金流量表				
项目 (百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流量	(20)	(7)	18	21
投资活动现金流量	(76)	(20)	0	(5)
筹资活动现金流量	6	100	37	50
现金及等价物净增加	(92)	73	55	66

分析师简介

刘静，分析师，中国人民大学会计学硕士，2011年加盟民生证券研究所，从事家电行业及上市公司研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，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。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% ~ 10% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5% ~ 5% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；100005

上海：浦东新区浦东南路588号（浦发大厦）31楼F室； 518040

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座； 200120

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。