



## 收购甬星医疗进行扩张

## 增持 维持

### 投资要点:

- 公司今日发布公告,拟使用自有资金440万元人民币收购宁波甬星医疗仪器100%股权,并以自有资金500万元向甬星医疗增资。交易完成后,甬星医疗注册资本为800万元,公司持有甬星医疗100%的股权。
- 甬星医疗主要业务为智能输液泵的生产、销售,12年全年销售收入为146万元,净利润为-12万元,13年1-9月营业收入为77万元,净利润为-88万元。由于输液泵属于二类医疗器械,是一种能够准确控制输液滴数或输液流速,保证药物能够速度均匀,药量准确并且安全地进入病人体内发挥作用的一种仪器。主要用于升压药物,抗心律失常药药物,婴幼儿静脉输液或静脉麻醉。
- 点评:戴维医疗此次收购甬星医疗,是公司从婴儿保温箱向其他业务拓展的初次尝试,选择了收入和利润对公司影响都不大的甬星医疗也是为了控制风险。甬星医疗2013年前三季度净利润-88万主要是由于处置了不良资产导致的亏损,扣除此项非经常损益盈亏平衡。输液泵是常用医疗设备,市场竞争激烈。甬星医疗是70岁高龄董事长在经营管理,此次戴维医疗选择收购,一方面可以借助自己的销售渠道和经销商资源加快此品种的销售,另一方面输液泵也可以安装在戴维的婴儿保温箱上作为附加功能增加销售价格(单品销售价格4000元左右)。预计14年起年销售额为300-500万,净利润为100万左右,对公司净利润影响不大,但是是公司使用超募资金横向并购医疗器械企业的开始,未来有进一步收购扩大的预期。
- 盈利预测。预计公司13-15年EPS为0.51、0.65和0.83,同比分别增长10%,27%和28%,对应估值分别为42,33和26倍,短期估值较贵,关注二胎放开给公司带来的短期投资性机会,维持增持评级。

### 医药研究组

#### 分析师:

卫雯清(S1180512080003)

电话: 010-88085985

Email: weiwending@hysec.com

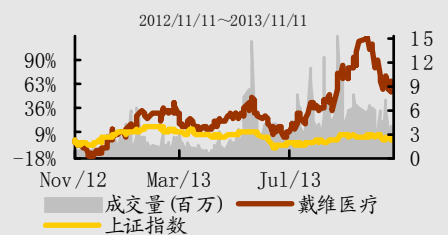
#### 研究助理:

王晓锋

电话: 010-88085990

Email: wangxiaofeng@hysec.com

### 市场表现



### 相关研究

《中新药业: 成本拖累, 史克利润贡献超预期》

2013/10/30

《人福医药: 收入稳步增长,看好长期发展》

2013/10/30

《昆明制药(600422): 规划建设医药科技园整合资源》

2013/10/25

《康缘药业: 短期成本压力不改长期投资价值》

2013/10/24

《泰格医药: 定向增发对核心人员进行激励》

2013/9/18

主要经营指标	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万)	206.74	255.79	276.25	317.69	365.35
增长率(%)	16.35%	23.72%	8.00%	15.00%	15.00%
归母净利润(百万)	53.97	73.87	81.37	103.41	132.92
增长率(%)	39.85%	36.87%	10.16%	27.09%	28.53%
每股收益	0.337	0.462	0.51	0.65	0.83
市盈率	63.83	46.64	42.33	33.31	25.92

利润表 (单位:百万元)	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	206.74	255.79	276.25	317.69	365.35
减: 营业成本	89.83	109.81	117.96	133.75	151.25
营业税金及附加	2.00	2.86	3.09	3.56	4.09
营业费用	15.26	25.44	27.35	29.23	31.42
管理费用	32.28	33.98	42.79	42.57	38.36
财务费用	4.64	-2.02	-10.91	-13.31	-16.39
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
<b>营业利润</b>	<b>62.72</b>	<b>85.48</b>	<b>95.73</b>	<b>121.66</b>	<b>156.37</b>
加: 其他非经营损益	0.72	1.65	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>63.44</b>	<b>87.13</b>	<b>95.73</b>	<b>121.66</b>	<b>156.37</b>
减: 所得税	9.47	13.26	14.36	18.25	23.46
<b>净利润</b>	<b>53.97</b>	<b>73.87</b>	<b>81.37</b>	<b>103.41</b>	<b>132.92</b>
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>53.97</b>	<b>73.87</b>	<b>81.37</b>	<b>103.41</b>	<b>132.92</b>
资产负债表 (单位:百万元)	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
货币资金	<b>86.69</b>	<b>462.26</b>	<b>551.82</b>	<b>675.85</b>	<b>825.44</b>
应收和预付款项	<b>8.21</b>	<b>11.36</b>	<b>16.00</b>	<b>13.89</b>	<b>18.87</b>
存货	49.58	45.04	45.69	46.55	39.88
其他流动资产	0.00	0.08	0.08	0.08	0.08
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
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
<b>资产总计</b>	<b>263.76</b>	<b>633.42</b>	<b>717.72</b>	<b>829.87</b>	<b>967.10</b>
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	44.26	53.00	57.31
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	30.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>负债合计</b>	<b>99.51</b>	<b>41.33</b>	<b>44.26</b>	<b>53.00</b>	<b>57.31</b>
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	209.92	313.34	446.25
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>164.25</b>	<b>592.09</b>	<b>673.46</b>	<b>776.87</b>	<b>909.79</b>
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>股东权益合计</b>	<b>164.25</b>	<b>592.09</b>	<b>673.46</b>	<b>776.87</b>	<b>909.79</b>
负债和股东权益合计	263.76	633.42	717.72	829.87	967.10
现金流量表 (单位:百万元)	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
经营性现金净流量	<b>67.54</b>	<b>95.02</b>	<b>79.15</b>	<b>111.22</b>	<b>133.70</b>
投资性现金净流量	<b>-5.00</b>	<b>-4.30</b>	<b>-1.00</b>	<b>-1.00</b>	<b>-1.00</b>
筹资性现金净流量	-26.65	289.37	11.41	13.81	16.89
<b>现金流量净额</b>	<b>35.53</b>	<b>379.82</b>	<b>89.56</b>	<b>124.03</b>	<b>149.59</b>

**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
		陈紫超	010-88085798	13811637082	chenzichao@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
机 构	上海保险/私募	周 迪	0755-33352262	15013826580	zhouidi@hysec.com
		赵 佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
	北京保险/私募	李 岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
		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。