

短期业绩下滑不改长期成长性

增持 暂无

投资要点:

公司发布年报,报告期内营业收入 2.17 亿(YOY, -15.07%),扣非净利润 6289 万元(YOY, -13%),经营性现金流净额 5649 万元(YOY, 40.24%),实现每股收益 0.4 元,同比下降 20%,低于预期。分红方面,公司拟每 10 股派发现金 0.80 元(含税)。

报告摘要:

- 政府投入下降及国际经济复苏缓慢致使业绩未达预期。**由于两方面因素到时公司业绩不达预期,一是国内政府对婴儿保育设备投入同比减少,二是国际经济环境不稳定及政治动荡。报告期内,国内市场收入同比下降 13.64%,国际市场收入同比下降 20.98%。营收占比超过 50% 的培养箱系列收入同比下降 22.21%,辐射保暖台和新生儿黄疸治疗设备营收同比分别下降 24.63% 和 17.52%。
- 毛利率同比下降 2.46pp, 财务费用一定程度抵消业绩下滑。**受公司产品单位成本上升等因素影响,产品综合毛利率较上年同期下降 2.46pp。公司 13 年募集资金产生的利息收入较去年增加 2 倍左右,使公司财务费用同比大幅下降,带动公司销售净利率提升 0.61pp。
- 通过加大研发投入和外延式并购提升竞争力。**13 年,公司研发投入 997.15 万元,同比增长 5.46%,共取得 7 项实用新型专利。通过并购,公司拓展了业务领域,丰富了产品线,竞争力得到了提升。
- 盈利预测及投资建议。**我们预计公司 14-16 年 EPS 为 0.48、0.59 和 0.73,同比分别增长 20%、23% 和 23%,对应估值分别为 44、36 和 29 倍。作为婴儿保育设备细分行业龙头,公司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	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	255.79	217.25	257.85	307.05	364.36
增长率(%)	23.72	-15.07	18.69%	19.08%	18.67%
归母净利润(百万)	73.87	64.07	76.80	94.62	116.76
增长率(%)	36.87	-13.26	19.86%	23.21%	23.39%
每股收益	0.92	0.40	0.48	0.59	0.73
市盈率	32.38	74.67	44.21	35.88	29.08

医药研究组

分析师:

王凤华(S1180511010001)

电话: 010-88013568

Email: wangfenghua@hysec.com

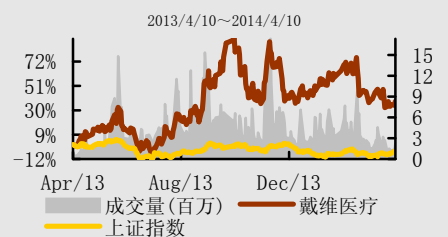
研究助理:

王晓锋

电话: 010-88085990

Email: wangxiaofeng@hysec.com

市场表现



相关研究

《医药周报: 新药品注册法草案开始征求意见》

2014/2/23

《医药周报: 14 年卫计委工作重点发布》

2014/2/15

《益佰制药: 洛铂独家三代铂类品种, 潜力巨大》

2014/1/22

《益佰制药: 成功定增 11 亿, 打开成长空间》

2014/1/21

《慈铭体检: 专业体检领域领军企业》

2014/1/13

《振东制药: 引入职业经理人, 营销有望改善》

2013/12/30

资产负债表					利润表				
	2013A	2014E	2015E	2016E		2013A	2014E	2015E	2016E
货币资金	445	498	578	681	营业收入	217	258	307	364
应收票据及账款	0	0	0	0	营业成本	99	118	141	168
应收账款	1	1	1	1	营业税金及附加	2	2	3	3
预付款项	1	2	2	2	销售费用	21	25	29	35
其他应收款	1	1	1	1	管理费用	33	34	35	35
存货	50	53	60	65	财务费用	-12	-10	-11	-13
其他流动资产	1	0	0	0	资产减值损失	0	0	0	0
固定资产	81	117	140	151	营业利润	74	89	110	136
在建工程	40	30	20	20	营业外收支净额	1	1	1	1
无形资产	30	30	30	30	税前利润	75	90	111	137
长期待摊费用	0	0	0	0	减：所得税	11	14	17	21
资产总计	662	746	847	968	净利润	64	77	95	117
短期借款	0	0	0	0	减：少数股东损益	0	0	0	0
应付账款	29	34	38	42	归母净利润	64	77	95	117
预收款项	3	5	8	8	基本每股收益	0.40	0.48	0.59	0.73
其他应付款	2	1	1	1	稀释每股收益	0.40	0.48	0.59	0.73
其他流动负债	0	0	0	0	财务指标	2013A	2014E	2015E	2016E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	0	0	0	0	营收增长率	-15.1%	18.7%	19.1%	18.7%
负债合计	34	41	47	51	EBIT 增长率	-25.6%	26.6%	24.4%	24.2%
股东权益合计	628	705	800	916	净利润增长率	-13.3%	19.9%	23.2%	23.4%
现金流量表	2013A	2014E	2015E	2016E	盈利性				
净利润	64	76	94	116	销售毛利率	54.6%	54.3%	54.1%	53.8%
非现金损益	9	4	7	9	销售净利率	29.5%	29.8%	30.8%	32.0%
营运资本减少	-16	2	-2	-2	ROE	10.2%	10.9%	11.8%	12.7%
其他经营活动现金流	-1	-11	-12	-14	ROIC	38.17%	36.15%	39.85%	46.17%
经营活动现金流	57	71	87	109	估值倍数				
投资活动现金流	-49	-29	-19	-19	PE	53.0	44.2	35.9	29.1
融资活动现金流	-28	11	12	14	P/S	15.6	13.2	11.1	9.3
现金净变动	-20	53	80	104	P/B	5.40	4.82	4.25	3.71
期初现金余额	478	445	498	578	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
期末现金余额	445	498	578	681	EV/EBITDA	41.4	34.6	26.5	20.6

作者简介:

王风华: 宏源证券研究所首席分析师, 分管中小市值、医药、机械、旅游、农业等行业研究组, 《新财富》2013 年最佳中小市值研究机构第三名, 得分 7197 分。中国人民大学硕士研究生, 本科毕业于江西财经大学。17 年从业经历, 曾在多家券商任职, 任行业研究员、行业研究主管、所长助理等职, 2010 年加盟宏源证券研究所。主要研究覆盖: 宏观策略研究、区域经济主题、能源行业、煤炭电力行业、新兴产业、主题投资研究、中小市值上市公司研究等。

主要研究覆盖公司: 首航节能、天玑科技、天通股份、天马精化、天音控股、科力远、金宇集团、德力股份、尚荣医疗、海虹控股、紫光股份、众生药业、华星化工、久立特材、双塔食品、利亚德、中文传媒、同洲电子、壹桥苗业、中银绒业、长信科技、煌上煌、积成电子、开尔新材等。

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	李冠英	021-65051619	13918666009	liguanying@hysec.com
		奚曦	021-65051190	13621861503	xixi@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		吴蓓	021-65051231	18621102931	wubei@hysec.com
	广深片区	吴肖寅	021-65051169	13801874206	yuxiaoyin@hysec.com
		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
		程新星	021-65051257	18918523006	chengxinxing@hysec.com
		王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
机 构	北京保险/私募	张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@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。