

所得税率变动对业绩下滑影响较大

增持 维持

投资要点:

公司 2014 年 Q1 实现营业收入 5853 万元(YOY, -12.01%), 归母净利润 1586 万元(YOY, -29.89%), 经营性现金流净额-1250 万元(YOY, -229.01%), 实现每股收益 0.1 元, 同比下降 28.57%, 低于预期。

报告摘要:

- **一季度业绩低于预期, 全年预计保持平稳增长。**一方面受国内外需求疲软影响, 公司主要产品销售未达预期, 销售收入同比有所下降。另外, 报告期内公司正在进行高新技术企业资格认定, 一季度暂按 25% 的税率预交企业所得税, 所得税税率由去年同期的 15% 增加到 25%, 税负增加对净利润有较大影响(影响 10 个百分点左右)。随着国内国际经济形式的逐步改善, 我们预计公司营收情况会逐步趋好, 业绩有望保持平稳增长。
- **毛利率同比下降 2 个百分点, 期间费用率基本持平。**报告期内, 受生产成本上升影响, 公司毛利率同比下降 2 个百分点。管理费用率和销售费用率同比有所增加, 而募集资金的利息收入增加使财务费用率下降, 三项费用率合计变动不大。
- **长期受益单独两孩政策, 对需求拉动相对平稳。**公司作为国内最大的婴儿培养箱等婴儿保育设备企业, 市场占有率名列前茅, 必将受益单独两孩政策。但政策落地和发力需要相对较长时间, 因此政策红利对公司的影响是长期而平稳的, 不会出现短期爆发式的需求增长。
- **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 41、33 和 27 倍, 维持增持评级。
- **风险提示。**单独两孩政策实施进度低于预期风险, 高新技术企业重新认定未获通过的风险。

主要经营指标	2012A	2013A	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	0.46	0.40	0.48	0.59	0.73
市盈率	42.80	49.34	41.09	33.25	26.90

医药研究组

分析师:

王凤华(S1180511010001)

电话: 010-88013568

Email: wangfenghua@hysec.com

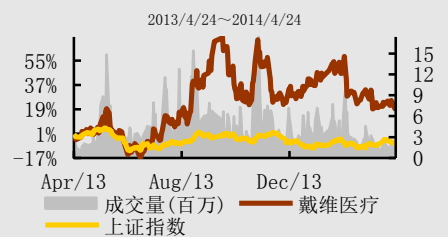
研究助理:

王晓锋

电话: 010-88085975

Email: wangxiaofeng@hysec.com

市场表现



相关研究

《戴维医疗: 短期业绩下滑不改长期成长性》

2014/4/10

《戴维医疗: 收购甬星医疗进行扩张》

2013/11/11

《戴维医疗: 细分行业龙头, 毛利率保持稳定》

2013/8/19

《戴维医疗: 经营稳健, 毛利率持续提升》

2013/6/14

《戴维医疗: 2012 年报业绩点评》

2013/4/10

《戴维医疗: 业绩高增长, 传统订单在高峰在下半年》

2012/6/1

资产负债表					利润表				
	2013A	2014E	2015E	2016E		2013A	2014E	2015E	2016E
货币资金	445	514	610	730	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	-12	-14
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	105	116	114	营业利润	74	90	111	137
在建工程	40	30	20	20	营业外收支净额	1	1	1	1
无形资产	30	27	23	20	税前利润	75	91	112	138
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	969	净利润	64	77	95	118
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	118
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	918	净利润增长率	-13.3%	20.1%	23.6%	23.6%
现金流量表	2013A	2014E	2015E	2016E	盈利性				
净利润	64	76	94	117	销售毛利率	54.6%	54.3%	54.1%	53.8%
非现金损益	9	20	23	25	销售净利率	29.5%	29.8%	31.0%	32.3%
营运资本减少	-16	2	-2	-2	ROE	10.2%	10.9%	11.9%	12.8%
其他经营活动现金流	-1	-11	-13	-15	ROIC	39.70%	36.15%	43.09%	53.67%
经营活动现金流	57	87	102	124	估值倍数				
投资活动现金流	-49	-29	-19	-19	PE	49.3	41.1	33.3	26.9
融资活动现金流	-28	11	13	15	P/S	14.6	12.3	10.3	8.7
现金净变动	-20	69	96	120	P/B	5.03	4.48	3.95	3.45
期初现金余额	478	445	514	610	股息收益率	0.9%	0.0%	0.0%	0.0%
期末现金余额	445	514	610	730	EV/EBITDA	38.1	26.6	20.9	16.5

作者简介:

王凤华: 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。

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	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
		吴肖寅	021-65051169	13801874206	yuxiaoyin@hysec.com
		赵然	021-65051230	18658849608	zhaoran@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	zhoudi@hysec.com	
机 构	上海保险/私募	程新星	021-65051257	18918523006	chengxinxing@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

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。