

医建订单稳步推进，耗材板块爆发 增持 维持

中报经营数据:

2014年1-6月，公司实现营业收入4.87亿元，同比增长68.58%；实现归属于上市公司股东净利润5139万元，同比增长31.58%，折合EPS为0.19元，同比增长35.71%。同时披露，预计2014年1-9月归属上市公司股东的净利润较上年同期变动幅度为20%-40%。

报告摘要:

- **略超预期，业绩增长拉力主要来自普尔德并表，及其他板块盈利能力提升。**普尔德医疗于2013年下半年并表，2014年上半年实现营收2.25亿，占总收入比例达46.52%，其中约1.83亿销往海外，考虑到国内一次性手术包和手术衣等普及度很低，随着全社会卫生安全认识的提高，以及公司对国内市场开拓的深入，医疗耗材板块有望在较长时期内继续充当公司业绩增长的关键力量。公司主营综合毛利率较去年同期降低2.93个百分点，主要是因为医疗耗材收入占比较大，而其毛利率仅有17%，实际上，医疗专业工程、医疗设备销售和 design 服务板块毛利率较去年同期分别显著提高5.67、13.68和13.83个百分点。
- **医院建设在手订单稳步推进。**公司目前医院建设在手订单总体情况变化不大，曹县人民医院、阿荣旗医院和齐齐哈尔一院（一期）尚在开工准备期，其他项目稳步推进，我们预计，上饶、通江、铜川市耀州区、商南和牡丹江二院等项目都有可能在2014年完成建设。
- **再次强调公司核心投资逻辑：以医院建设整包为平台，为公司在洁净手术室、医疗设备购销等传统优势领域提供更多机会，助力公司进一步挖掘医院托管和耗材销售等相关服务，打开医疗产业全价值链。**
- **风险提示：**在手订单推进及新签订单低于预期。
- **盈利预测。**预计公司2014~2016年EPS分别为0.42元、0.69元和0.84元，对应市盈率为81.8、49.1和40.6，维持增持评级。

主要经营指标	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	421	731	1,343	1,905	2,145
增长率(%)	20.9%	73.5%	83.8%	41.8%	12.6%
归母净利润(百万)	58	74	115	192	232
增长率(%)	32.1%	26.4%	56.0%	66.6%	21.0%
每股收益	0.21	0.27	0.42	0.69	0.84
市盈率	161.4	127.6	81.8	49.1	40.6

中小市值研究组

首席分析师:

王凤华(S1180511010001)

2013年新财富最佳中小市值分析师

电话: 010-88013568

Email: wangfenghua@hysec.com

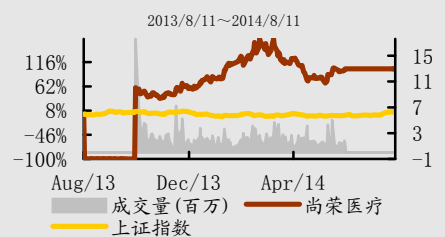
分析师:

周忠伟(S1180514070004)

电话: 010-88013569

Email: zhouzhongwei@hysec.com

市场表现



相关研究

《中小市值周报 20140810: 国企改革渐入佳境》

2014/8/11

《奥维通信: 网优仍未复苏 节流有效减亏》

2014/8/11

《金达威: Q10、VA 联合发力, 贡献靓丽业绩》

2014/8/11

《世纪鼎利: 内生外延并重 期待双引擎时代》

2014/8/10

《天玑科技: 营收净利创新高 中国智造云平台》

2014/8/8

《硕贝德: 略低于预期, 期待后续惊喜》

2014/8/7

盈利预测表

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	单位:百万元	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
货币资金	891	650	605	762	858	营业收入	421	731	1,343	1,905	2,145
应收账款	277	457	846	1,143	1,180	营业成本	261	508	985	1,403	1,603
预付账款	36	27	67	95	107	营业税金及附加	16	16	30	43	48
存货	66	294	394	491	641	营业费用	26	35	58	70	75
其他	47	50	61	79	89	管理费用	49	76	105	130	136
流动资产合计	1,316	1,477	1,973	2,570	2,875	财务费用	(14)	(16)	(13)	(14)	(16)
长期股权投资	0	8	8	9	9	资产减值损失	15	23	34	31	5
固定资产	131	257	287	382	431	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	11	84	118	81	82	投资净收益	(0)	(0)	0	0	0
无形资产	12	61	60	59	57	其他	0	1	1	1	1
其他	53	132	48	46	43	营业利润	69	90	145	243	296
非流动资产合计	207	542	521	576	622	营业外收入	3	7	8	8	8
资产总计	1,523	2,019	2,494	3,146	3,498	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	0	71	199	336	471	利润总额	73	97	153	251	304
应付账款	126	340	591	772	802	所得税	13	18	29	48	58
其他	153	231	242	383	356	净利润	60	78	124	203	246
流动负债合计	279	642	1,033	1,490	1,628	少数股东损益	1	4	9	12	14
长期借款	0	6	31	56	81	归属于母公司净利润	58	75	115	192	232
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.21	0.27	0.42	0.69	0.84
其他	25	37	0	0	0						
非流动负债合计	25	42	31	56	81	主要财务比率					
负债合计	304	684	1,063	1,546	1,710		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
少数股东权益	6	85	93	105	119	成长能力					
股本	185	277	360	360	360	营业收入	20.9%	73.5%	83.8%	41.8%	12.6%
资本公积	808	716	633	633	633	营业利润	37.5%	29.4%	61.5%	68.0%	21.7%
留存收益	221	258	345	502	676	归属于母公司净利润	32.1%	26.4%	56.0%	66.6%	21.0%
其他	(0)	0	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	1,220	1,335	1,431	1,600	1,788	毛利率	38.1%	30.4%	26.7%	26.4%	25.3%
负债和股东权益	1,523	2,019	2,494	3,146	3,498	净利率	13.8%	10.1%	8.6%	10.1%	10.8%
						ROE	4.9%	6.0%	8.9%	13.5%	14.7%
						ROIC	3.8%	4.5%	7.0%	10.2%	10.5%
						偿债能力					
						资产负债率	19.9%	33.9%	42.6%	49.2%	48.9%
						净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
						流动比率	4.72	2.30	1.91	1.72	1.77
						速动比率	4.48	1.84	1.53	1.39	1.37
						营运能力					
						应收账款周转率	1.9	1.8	1.9	1.7	1.7
						存货周转率	4.8	2.8	2.9	3.2	2.8
						总资产周转率	0.3	0.4	0.6	0.7	0.6
						每股指标(元)					
						每股收益	0.21	0.27	0.42	0.69	0.84
						每股经营现金流	0.11	-0.31	-0.40	0.36	0.22
						每股净资产	4.38	4.52	4.83	5.40	6.03
						估值比率					
						市盈率	161.4	127.6	81.8	49.1	40.6
						市净率	7.8	7.5	7.0	6.3	5.6
						EV/EBITDA	133.4	76.3	56.5	33.8	27.6
						EV/EBIT	156.0	117.9	65.6	37.8	31.0

资料来源: 宏源证券

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、机械等行业研究组,《新财富》2013 年最佳中小市值研究机构第三名。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: 天玑科技、天通股份、天马精化、天立环保、天成控股、天音控股、奥维通信、利德曼、硕贝德、世纪鼎利、首航节能、隆基机械、科力远、金宇集团、德力股份、尚荣医疗、海虹控股、紫光股份、勤上光电、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、长方照明等。

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
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		滕宇杰	010-88085297	18618343994	tengyujie@hysec.com
	上海片区	李冠英	021-65051619	13918666009	liguanying@hysec.com
		奚曦	021-65051190	13621861503	xixi@hysec.com
		吴蓓	021-65051231	18621102931	wubei@hysec.com
		吴肖寅	021-65051169	13801874206	wuxiaoyin@hysec.com
	广深片区	赵然	021-65051230	18658849608	zhaoran@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	北京保险/私募	周迪	0755-33352262	15013826580	zhoudi@hysec.com
		王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
	上海保险/私募	张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
		程新星	021-65051257	18918523006	chengxinxing@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。