

业绩逐季向好，所得税处理影响盈利 增持 维持

投资要点:

公司发布三季报，1-9月实现营收1.6亿元，同比增长6.24%，归母净利润3665万元，同比下降21.69%。经营活动现金流净额1795万，同比增长58.08%，EPS为0.23元，同比下降20.69%。其中Q3实现收入4712万元，同比增长21.45%，归母净利润889万元，同比下降11.11%。EPS为0.06元，低于预期。

报告摘要:

业绩逐季向好，3季度主要产品销售收入均有较快增长。报告期内，公司前三季度收入同比增长6.24%，净利润同比下降21.69%，与上半年的0.95%收入增速和-24.57%的净利润增速相比，盈利能力有所改善。单季度情况更加明显，公司从13年二季度开始收入和净利润同比双双下滑，13年底收入和净利润下滑幅度开始收窄，14年2季度收入同比增速达到20%，净利润增速下滑幅度也明显下降。3季度则进一步改善。公司营收增长，主要是报告期内海外出口收入同比有较大增幅，特别是美国市场。净利润下滑与公司临时性所得税处理方法有关(前三季度预计影响净利润500万左右)。

分产品来看，婴儿培养箱实现收入8762万元，同比增长9.81%，婴儿辐射台实现收入3288万元，同比下降0.22%。新生儿黄疸治疗设备实现收入1402万元，同比下降16.23%，其他产品收入为1860万元，同比增长8.62%。除其他产品增速较上半年16.21%的收入增速有所下降外，公司主要的3大类产品营收均有不同程度改善，婴儿辐射保暖台和新生儿黄疸治疗设备改善明显。其中3季度培养箱收入同比增长13.92%，辐射保暖台系列同比增长25.79%，黄疸治疗系列同比增长16.26%，3季度主要产品实现了较快增长。

毛利率变动不大，期间费用率同比变动较大。公司自13年三季度以来，毛利率一直维持在55%左右，浮动范围均在1个百分点内，保持稳定。但期间费用率同比增加了4个百分点，其中销售费用率保持稳定，管理费用率同比增加了1.83个百分点，财务费用率同比增加了1.45个百分点。由于产品销量增加，报告期内公司经营性净现金流余额为1795万元，同比增长了58%。

医药生物研究组

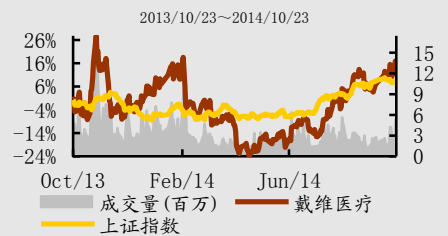
分析师:

王晓锋(S1180512120001)

电话: 010-88085975

Email: wangxiaofeng@hysec.com

市场表现



相关研究

《常山药业：经营稳健，低钙维持较快增长》

2014/10/23

《太龙药业：老树新芽，枝繁叶茂》

2014/8/31

《科伦药业：经营稳健，非输液维持高增长》

2014/8/27

《精华制药：围绕核心战略，内外并举》

2014/8/24

《太龙药业：工业保持较快增长，新业务值得期待》

2014/8/24

《戴维医疗：经营稳健，所得税率拉低利润增速》

2014/8/22

《天士力：医药工业维持高增长》

2014/8/10

- **新产品储备丰富，为公司后续业绩增长提供动力。**公司目前在研项目包括 TI-2013 新生儿转运培养箱、新生儿 T-组合复苏器、IC-300 婴儿 CPAP 系统等共计 12 项。现有产品保持稳步增长的基础上，2015 年，公司预防早产儿或新生儿视网膜眼底病（ROP）的空氧混合器，用于肠道手术的肠道吻合器，二合一暖箱及复苏器等产品会陆续上市，这些新产品预计将成为公司新的盈利增长点。
- **盈利预测及评级。**预计 2014~2016 年 EPS 为 0.42(公司高新技术企业资质已经处于公示期，预测假定年内获得资格按 15%税率，反之 EPS 为 0.37)、0.51 和 0.62 元，对应 PE 62X、51 X 和 42X。公司作为婴儿保育设备领域的龙头企业，受益于国家对妇幼保健领域的持续投入，同时二胎的逐步放开也会拉动公司产品需求的增加。现有产品的升级换代和新产品的研发是公司长期发展的持续动力，同时公司货币资金充裕，有望把握产业整合的行业性机会，实现外延式发展，维持增持评级。
- **风险提示。**高新技术企业重新认定未通过风险。

主要经营指标	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	255.79	217.25	236.08	285.67	337.67
增长率(%)	23.72%	-15.07%	8.67%	21.01%	18.20%
归母净利润(百万)	73.87	64.07	67.12	82.08	98.59
增长率(%)	36.87%	-13.26%	4.76%	22.29%	20.11%
每股收益	0.46	0.40	0.42	0.51	0.62
市盈率	56.21	64.80	61.86	50.58	42.11

盈利预测（单位：百万元）

资产负债表	2013A	2014E	2015E	2016E	利润表	2013A	2014E	2015E	2016E
货币资金	246	267	306	617	营业收入	705	789	947	1146
应收票据及账款	1	0	1	1	营业成本	310	324	386	464
应收账款	9	9	11	10	营业税金及附加	5	6	7	8
预付款项	357	290	354	333	销售费用	159	209	246	286
其他应收款	10	9	12	11	管理费用	85	95	116	141
存货	374	345	428	393	财务费用	13	1	-6	-10
其他流动资产	0	0	0	0	资产减值损失	0	7	5	3
固定资产	221	309	262	217	营业利润	132	147	194	254
在建工程	137	0	0	0	营业外收支净额	2	3	4	5
无形资产	118	120	105	91	税前利润	135	150	198	259
长期待摊费用	0	0	0	0	减：所得税	20	23	30	39
资产总计	1621	1461	1617	1806	净利润	115	128	168	220
短期借款	264	0	0	0	减：少数股东损益	0	0	0	0
应付账款	18	16	20	18	归母净利润	115	128	168	220
预收款项	19	16	21	20	EPS	0.61	0.68	0.89	1.17
其他应付款	13	10	10	10	EPS (稀释)	0.61	0.68	0.89	1.17
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	22	22	22	22	营收增长率	22.4%	12.0%	20.0%	21.0%
负债合计	336	64	74	71	EBIT 增长率	27.7%	4.3%	26.3%	29.9%
股东权益合计	1286	1397	1544	1736	净利润增长率	16.4%	10.8%	31.6%	30.9%
现金流量表	2013A	2014E	2015E	2016E	盈利性				
净利润	115	125	165	216	销售毛利率	56.0%	59.0%	59.2%	59.5%
非现金损益	18	64	62	60	销售净利率	16.4%	16.2%	17.7%	19.2%
营运资本减少	-163	110	-170	59	ROE	9.4%	9.5%	11.3%	13.1%
其他经营活动现金流	15	1	-6	-10	ROIC	14.74%	9.63%	13.99%	16.59%
经营活动现金流	-12	300	50	324	估值倍数				
投资活动现金流	-268	3	3	4	PE	44.7	40.3	30.6	23.4
融资活动现金流	5	-281	-15	-18	P/S	7.3	6.5	5.4	4.5
现金净变动	-275	22	39	311	P/B	4.18	3.84	3.46	3.06
期初现金余额	540	246	267	306	股息收益率	0.4%	0.3%	0.4%	0.5%
期末现金余额	246	267	306	617	EV/EBITDA	32.1	23.7	19.8	15.1

作者简介:

王晓锋: 宏源证券研究所医药行业研究员，毕业于北京大学药学院，2012年加入宏源证券，主要从事医药生物领域上市公司研究。

机构销售团队

机构销售团队					
公 募	北京片区	李倩	010-88013561	13631508075	liqian@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
		吴蓓	021-65051231	18621102931	wubei@hysec.com
		吴肖寅	021-65051169	13801874206	wuxiaoyin@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	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	上海保险/私募	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。