

主业经营相对平稳

大股东连续增持彰显信心

戴维医疗 (300314)

推荐 维持

核心观点:

1. 事件

公司发布中报,公司 2015 年上半年实现营业收入 1.08 亿元,同比-3.73%;归属于上市公司股东的净利润 2702 万元,同比-2.65%;归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 2645 万元,同比-4.04%。实现 EPS 为 0.09 元。

2. 我们的分析与判断

(一) 主业经营相对平稳,费用控制较为良好

公司中报业绩略于预期,但总体看来,公司主业经营相对平稳。分产品线来看,占主营业务收入的 56.87%的婴儿培养箱业务收入同比降低 6.27%,占主营业务收入的 19.96%的婴儿辐射保暖台收入同比降低 15.54%,占主营业务收入的 10.04%的新生儿黄疸治疗设备收入同比增长 31.13%。分区域来看,外销下降较多成为影响整体收入增速的主要因素,内销产品收入为 8138 万元,同比增长 7.94%;外销产品收入为 2541 万元,同比降低 28.44%。

费用控制较为良好。销售费用率同比下降 0.14 个百分点,管理费用率同比提升 1.45 个百分点,财务费用率同比下降 0.54 个百分点。

(二) 大股东持续增持彰显对公司未来坚定信心

公司 7 月 9 日晚发布公告,公司控股股东、实际控制人、董事长陈再宏先生自 2015 年 7 月 10 日起三个月内计划增持公司股票不少于 5000 万元,后续分别在 7 月 31 日、8 月 4 日、8 月 10 日通过定向资产管理计划增持公司股票,7 月 31 日增持 97.55 万股,增持均价 25.54 元/股,增持金额约为 2491.71 万元;8 月 4 日增持 20.83 万股,增持均价 23.25 元/股,增持金额约为 484.32 万元;8 月 10 日增持 17.86 万股,增持均价 27.73 元/股,增持金额约为 495.27 万元;截止 2015 年 8 月 10 日,董事长陈再宏先生通过定向资产管理计划已经累计增持公司股票 136.24 万股,占公司总股本的 0.47%,增持金额约为 3,471.31 万元。按照增持计划,预计在未来约两个月还需增持市值约 1500 万左右的股票,我们认为,公司控股股东、实际控制人、董事长连续增持彰显了对公司未来的坚定信心。

(三) 孕产一体化布局或成公司未来一大亮点

我们认为,孕产行业拥有约 2000 亿市场规模,有国家政策的导向支持,有市场扩张的前景趋势,但目前还没有出现龙头企业,如果可以率先完成行业上下游的布局,则前途无量。戴维医疗经过多年发展,已经是婴儿保育设备市场龙头企业,占据了 40%的市场份额。而多年的深耕也为戴维医疗积累了许多优质的行业资源,如各大医院妇产科的医生等。戴维医疗 2012 年上市时募集资金 4 亿,其中超募资金约 2 亿,这笔募集

分析师

☎: 李平祝
✉: lipingzhu@chinastock.com.cn
执业证书编号: S0130515040001

特此鸣谢

张金洋

☎: (8610) 83574546
✉: zhangjinyang@chinastock.com.cn
对本报告的编制提供信息

市场数据 时间 2015.08.10

A 股收盘价(元)	27.70
A 股一年内最高价(元)	58.85
A 股一年内最低价(元)	11.84
上证指数	3928.42
市净率	11.2
总股本(亿股)	2.88
实际流通 A 股(亿股)	1.15
流通 A 股市值(亿元)	31.99

相关研究

1. 戴维医疗 (300314) 深度报告: 保育设备行业龙头, 孕产前景未来可期 20150618
2. 戴维医疗 (300314) 点评报告: 涉足干细胞存储业务, 迈开孕产一体化坚实第一步 20150701

的资金大部分仍然在公司的账户上，资金充足。如果戴维医疗利用自己已有的医生资源、医院资源和募集的资金在孕产行业上下游一体化方面有所突破，未来有望成为整个孕产行业的龙头，想象空间巨大。

公司参股希瑞，进军干细胞存储领域，我们认为这是公司未来孕产行业一体化大布局的第一步。另外，公司与阳普医疗、和佳股份、蓝帆医疗、阳和投资签署《关于深圳市阳和生物医药产业投资有限公司之增资协议》，使用自有资金增资阳和投资 3,000 万元，投资深圳市阳和生物医药产业投资有限公司，意在搭建专业化的投资平台，未来有望在行业内持续突破。

我们认为，公司未来有望在孕产行业持续突破，孕产一体化布局或成公司未来一大亮点。

3、盈利预测与投资建议

预计 2015-2017 年 EPS 分别为 0.20、0.24、0.30 元，以 8 月 10 日收盘价计算，市值约为 80 亿，我们认为公司作为产科稀缺标的，未来孕产一体化产业布局前景空间巨大，市值仍有较大提升空间。公司原有婴儿保育设备业务稳步增长，子公司进入吻合器市场有望再造一个戴维，孕产行业潜在市场空间不可估量。三方面驱动，公司估值提升空间广阔。公司参股希瑞，进军干细胞存储领域，我们认为这是公司未来孕产行业一体化大布局的第一步，后续突破仍值得期待。另外，公司控股股东、实际控制人、董事长于近期持续增持，彰显对公司未来发展的坚定信心，也提供了相对安全边际，值得投资者重点关注。我们看好公司未来发展，维持“推荐”评级。

4、风险提示

高端婴儿培养箱对同类进口产品的替代低于预期；吻合器业务扩张速度低于预期；孕产行业一体化布局进度低于预期。

主要财务指标

指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入（百万元）	217.25	227.18	255.89	311.19	387.68
营业收入增长率	-15.07%	4.57%	12.64%	21.61%	24.58%
净利润（百万元）	64.07	53.61	58.17	69.35	87.63
净利润增长率	-13.26%	-16.33%	8.52%	19.21%	26.37%
EPS（元）	0.22	0.19	0.20	0.24	0.30
P/E	125	149	137	115	91
P/B	12.7	11.9	11.2	10.4	9.5
EV/EBITDA	55.9	62.0	48.5	41.5	33.5

资料来源：中国银河证券研究部

附表 1: 公司财务报表 (百万元)

指标(百万)	2013	2014	2015E	2016E	2017E	指标(百万)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
货币资金	445	464	519	599	672	营业收入	217	227	256	311	388
应收票据	0	0	0	0	0	营业成本	99	106	122	149	187
应收账款	10	8	10	12	15	营业税金及附加	2	2	3	3	4
预付款项	1	1	2	2	3	销售费用	21	26	31	37	43
其他应收款	1	0	1	1	1	管理费用	33	39	44	53	66
存货	50	48	64	73	98	财务费用	-12	-9	-11	-12	-14
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	0	0	0	0	0
固定资产净额	81	85	130	110	90	公允价值变动损益	0	0	0	0	0
在建工程	40	65	0	0	0	投资收益	0	0	0	0	0
无形资产净值	30	29	26	22	19	营业利润	74	64	67	80	102
递延所得税资产	0	0	0	0	0	营业外净收入	1	0	1	1	1
资产总计	662	709	758	826	905	税前利润	75	64	68	82	103
短期借款	0	0	0	0	0	所得税	11	10	10	12	15
应付票据	0	1	2	3	4	净利润增长率	-13%	-16%	9%	19%	26%
应付账款	29	33	37	48	58	归属母公司净利润	64	1	1	1	2
预收款项	3	7	7	10	11	少数股东损益	0	214	273	348	429
应付职工薪酬	0	0	0	0	0	基本每股收益	0.222	0.186	0.202	0.241	0.304
应交税费	0	1	2	3	4	摊薄每股收益	0.222	0.186	0.202	0.241	0.304
其他应付款	2	0	0	0	0	指标	2013	2014	2015E	2016E	2017E
一年内到期的非长期借款	0	1	2	3	4	成长性					
长期借款	0	0	0	0	0	收入增长率	-15%	5%	13%	22%	25%
长期应付款	0	0	0	0	0	净利润增长率	-13%	-16%	9%	19%	26%
专项应付款	0	0	0	0	0	EBIT 增长率	-26%	-13%	5%	20%	29%
其他非流动负债	0	0	0	0	0	盈利能力					
负债合计	34	40	44	58	69	毛利率	55%	53%	52%	52%	52%
所有者权益合计	628	669	714	768	836	净利率	29%	24%	23%	22%	23%
现金流量表 (百万)	2013	2014	2015E	2016E	2017E	EBITDA/营业收入	33%	28%	32%	30%	29%
净利润	64	54	58	69	88	ROE (摊薄)	10%	8%	8%	9%	10%
折旧与摊销		9	56	82	78	ROIC	40%	24%	23%	29%	43%
经营活动现金流	57	68	56	82	78	估值指标					
投资活动现金流	-49	-38	1	1	1	P/E	124.51	148.82	137.14	115.04	91.03
融资活动现金流	-28	-13	-2	-3	-5	P/S	36.72	35.12	31.18	25.64	20.58
净现金流	-20	17	55	80	73	P/B	12.70	11.93	11.17	10.39	9.55
期初现金余额		457	464	519	599	EV/EBITDA	55.90	61.95	48.47	41.51	33.54
期末现金余额		464	519	599	672	股息收益率	0%	0%	0%	0%	0%

资料来源: 中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

李平祝，行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究部

北京市西城区金融街35号国际企业大厦C座
上海浦东新区富城路99号震旦大厦15楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦26层
北京市西城区金融街35号国际企业大厦C座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：王婷010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn