

日期: 2016年10月14日

行业: 医药生物



分析师: 魏贇

Tel: 021-53686159

E-mail: weiyun@shzq.com

SAC 证书编号: S0870513090001

研究助理: 杜臻雁

Tel: 021-53686162

E-mail: duzhenyan@shzq.com

SAC 证书编号: S0870115070022

保育设备主业回暖 业绩增速继续提升

■ 公司动态事项

10月14日, 公司发布三季度业绩预告。

■ 事项点评

三季度业绩预告归母净利润同比增长 25-45%

公司发布三季度业绩预告, 预计2016年1-9月实现归属于上市公司股东的净利润4,467.86-5,182.72万元, 同比增长25-45%, 净利润增速有较大幅度提升。

基本数据 (2016H1)

报告日股价 (元)	23.03
12mth A 股价格区间 (元)	20.19-45.36
总股本 (百万股)	288
无限售 A 股/总股本	65.67%
流通市值 (亿元)	43.6
每股净资产 (元)	2.49
PBR (X)	9.24
DPS (Y2015, 元)	10 派 0.4

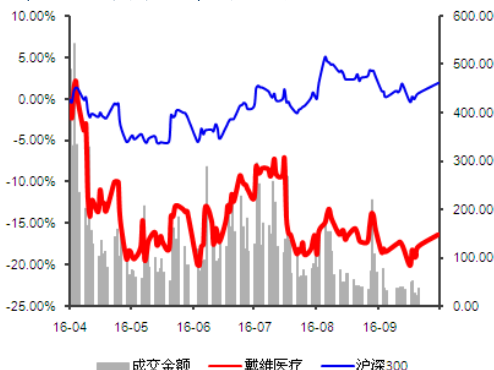
主要股东 (2016H1)

陈再宏	24.69%
陈云勤	21.12%
陈再慰	20.25%

收入结构 (2016H1)

培养箱系列	55.36%
辐射保暖台系列	19.71%
黄疸治疗系列	9.83%
其他	13.14%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: DZY16-CT14

首次报告日期: 2015年9月23日

保育设备主业回暖, 新产品上市助力

今年以来, 随着二胎全面放开、民营医疗服务行业蓬勃发展和分级诊疗推行等有利因素的驱动, 以及公司不断推进技术创新, 并根据市场环境的变化积极调整市场策略, 持续优化产品结构, 使公司的管理水平和运营效率得到了进一步提升, 公司传统保育设备的销售得到了加强, 业绩回暖。

今年 6 月, 公司的高端产品 YP-3000 二合一婴儿培养箱获得了 CFDA 颁发的《产品注册证》。YP-3000 二合一婴儿培养箱的特点是集培养箱和辐射保暖台功能为一体, 在国内属首创, 国外也仅有日本阿童木等几家先进企业实现了培养箱和辐射保暖台技术的合成, 该技术将大大提高临床诊治在时间上和空间上的精确性, 具有较大的临床应用前景, 该产品已申请多项专利, 成功上市后则填补了国内此类产品的空白。

目前公司产品的平均销售价格在 1 万元/台左右, 其中某些高端产品的价格可达 10 万元/台, 且毛利率也高于普通中端产品。公司的高端产品主要包括 2014 年上市的 YP-2005、YP-2008 婴儿培养箱, 以及今年获批的 YP-3000 二合一婴儿培养箱等产品。目前高端产品在公司销售额中占比约为 40%, 公司未来通过产品升级、提高高端产品的销售占比来进一步有效提升公司的盈利能力。

销售上, 国内市场受益于全面二孩政策的放开, 保育设备产品的需求将持续增长, 另一方面, 公司凭借高端产品与国外同类产品相比超高的性价比, 将逐步实现进口替代, 进一步抢占更多市场份额。海外销售上, 公司调整了销售策略, 加大了海外市场的销售力度, 今年开始安排了专门的国际市场营销人员, 主动到国外与外商进行洽谈,

相关报告:

上半年公司海外销售实现收入 3,294.24 万元，同比增长 29.65%，未来公司将继续加大海外重点市场的开拓力度。

子公司吻合器业务持续推进

2015 年 5 月公司全资子公司宁波维尔凯迪医疗器械有限公司的多项吻合器产品取得了《医疗器械注册证》。目前公司吻合器已正式投入批量生产，全年产能规模最高预计可达 20 万套。现有产品定位中端，定价介于一般国产产品与进口产品之间，主要为开腹手术吻合器，未来有计划涉足高端腔镜吻合器领域，形成进口替代发展趋势。

目前公司的吻合器产品的国内外销售工作均在稳步推进。国内销售方面，公司已在东三省、山东等 8-9 个省市参与了招标工作；海外销售方面，公司已在海外参加多个展会进行产品推广，并已与多家国外经销商接触。后续公司将继续加大吻合器产品的市场推广力度。

公司凭借其在医疗器械行业经营多年所积累的研发、生产和销售上的经验与渠道，有望迅速在吻合器行业树立品牌、抢占市场，打出新的利润增长点，并有助于公司缓解业务种类单一所带来的风险，我们预计公司的吻合器业务有望在 3-5 年时间达到年销售收入 3 亿元的规模。

■ 风险提示

公司风险包括但不限于以下几点：新产品销售不及预期；在研产品进展缓慢；进入新领域的风险。

■ 投资建议

未来六个月，维持“谨慎增持”评级

预计 16、17 年实现 EPS 为 0.19、0.24 元，以 10 月 13 日收盘价 23.03 元计算，动态 PE 分别为 119.87 倍和 95.64 倍。医疗器械行业上市公司 16 年市盈率平均值为 75.55 倍和 55.15 倍，公司 PE 高于行业平均值水平。公司不断加大研发投入，通过产品升级提高自身竞争力，高端新产品上市不仅为公司丰富了产品线，并有望凭借较高的性价比实现进口替代；子公司吻合器产品形成规模生产和销售后有望成为公司新的利润增长点；全面二孩、分级诊疗、鼓励社会资本办医等政策红利有望直接拉动公司产品需求上升，为公司发展进一步打开市场。我们看好公司未来一段时期的发展，维持“谨慎增持”评级。

■ 数据预测与估值:

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	219.43	241.42	295.79	366.67
年增长率	-3.41%	10.02%	22.52%	23.96%
归属于母公司的净利润	44.93	55.33	69.35	86.10

年增长率	-16.18%	23.14%	25.32%	24.15%
每股收益 (元)	0.16	0.19	0.24	0.30
PER (X)	147.61	119.87	95.64	77.04

注：有关指标按最新股本摊薄

■ 附表

附表1 损益简表及预测 (单位: 百万元人民币)

指标名称	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
一、营业总收入	227.18	219.43	241.42	295.79	366.67
二、营业总成本	163.56	166.62	174.75	212.24	262.94
营业成本	105.64	103.52	111.74	136.22	168.70
营业税金及附加	2.29	2.21	2.41	2.96	3.67
销售费用	25.79	27.78	25.35	29.58	35.93
管理费用	38.92	40.77	39.83	47.33	57.93
财务费用	-9.13	-8.12	-4.83	-4.14	-3.67
资产减值损失	0.05	0.48	0.24	0.30	0.37
三、其他经营收益					
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.03	0.00	0.00	0.00
四、营业利润	63.62	52.83	66.67	83.55	103.73
加: 营业外收入	1.40	1.90	0.00	0.00	0.00
减: 营业外支出	0.99	0.82	0.00	0.00	0.00
五、利润总额	64.02	53.91	66.67	83.55	103.73
减: 所得税	10.42	8.98	11.33	14.20	17.63
加: 未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
六、净利润	53.61	44.93	55.33	69.35	86.10
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司所有者 的净利润	53.61	44.93	55.33	69.35	86.10
七、摊薄每股收益(元)	0.19	0.16	0.19	0.24	0.30

资料来源: Wind 上海证券研究所

分析师承诺

魏贇 杜臻雁

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20% 以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10% 以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10% 以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。