



业绩向好, 体外诊断产品收入增长较快

——2017年中报点评

分析师: 杜臻雁

Tel: 021-53686162

E-mail: duzhenyan@shzq.com

执业证书编号: S0870517070003

基本数据 (2017H1)

报告日股价 (元)	8.75
12mth A 股价格区间 (元)	8.18-11.26
总股本 (百万股)	585.00
无限售 A 股/总股本	59%
流通市值 (亿元)	30.08
每股净资产 (元)	2.11
PBR (X)	4.15
DPS (Y2016, 元)	10 派 0.34

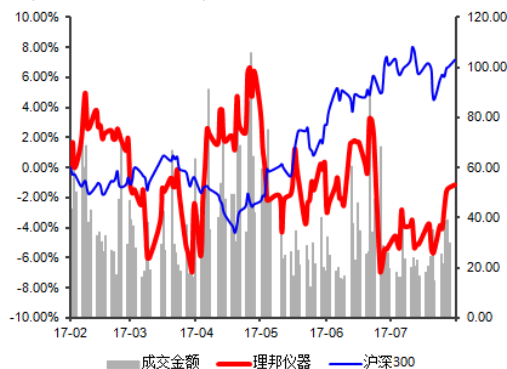
主要股东 (2017H1)

张浩	20.86%
祖幼冬	17.11%
谢锡城	17.02%

收入结构 (2017H1)

多参数监护仪	35.10%
妇幼保健产品及系统	18.85%
心电图机	16.92%
B 超整机	11.74%
体外诊断	9.31%
零配件销售	6.22%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: DZY17-CT22

首次报告日期: 2016年8月23日

相关报告:

■ 公司动态事项

8月22日, 公司发布2017年中报, 我们对此予以点评。

■ 事项点评

上半年业绩保持快速增长, 期间费用率继续下降

2017年上半年, 公司实现营业收入41,913.25万元, 同比增长29.05%, 实现归属于上市公司股东的净利润4,883.82万元, 同比增长116.35%, 业绩增长迅速。公司新产品技术领先, 传统产品线不断推出新产品、持续优化产品性能, 另外, 在收入增长的同时, 公司对研发费用和其他费用支出进行更加合理的管理, 上半年销售费用率20.13%, 较去年同期下降1.52个百分点, 管理费用率28.29%, 较去年同期下降4.94个百分点, 期间费用率50.62%, 较去年同期下降2.03个百分点。公司上半年销售毛利率为56.26%, 较去年同期增长1.74个百分点。公司收入增长、各项费用控制良好、综合毛利率水平有所提高, 使得公司上半年整体业绩出现了大幅增长。

体外诊断产品销售良好, 数字超声诊断系统持续推广

上半年公司体外诊断产品销售取得突破, 实现收入3,901.02万元, 同比增长48.03%。M16磁敏免疫分析仪目前已在国内上市, 配套心衰两项、心梗三项检测的测试卡, 同时心肌测试卡、炎症检测项目测试卡预计将在9月初拿到注册证书, 目前已经在多家三甲医院进行临床比对, 从临床来看炎症测试卡有可能成为市场销售的新的破冰主力。i15血气生化分析仪及BG8、BG10测试卡的收入较大幅度增长, 产品已经在全球70多个国家进行销售, 作为血气生化平台产品, 后续将推出更多的检测项目。三分类血液细胞分析仪H30预计将于8月底拿到注册证, 生产许可证预计9月底完成, 10月份即可正式国内上市销售。

上半年数字超声诊断系统实现收入4,920.57万元, 同比增长13.97%。公司新一代便携式数字超声系统Acclarix AX8及推车式彩超Acclarix LX8在2017年上半年持续推广, 目前, 公司也在研发新的彩超产品, 以丰富产品线, 提升竞争力。

传统产品销售实现较快增长，新品不断推出

在传统的监护仪、妇幼保健和心电产品方面，公司一方面通过持续提升产品性能，升级软件平台，降低成本，增强市场竞争力，另一方面不断推出新的系列产品。公司新一代生命体征监测产品iM3预计2018年下半年上市销售；无线多床位胎儿母亲超声监护系统FTS-6于去年底取得国内注册证，今年2月开始形成销售，上半年销量达近百台；公司心电产品在国内稳居领先地位，已经形成了六大系列三十多款产品，是国内目前产品系列最全，产品最多的厂家，国内市场占有率领先，产品出口欧美等100多个国家和地区，出口金额稳居国内第一位。上半年，公司各项传统产品均实现了较快的销售增长，妇幼保健产品及系统实现销售收入7,901.14万元，同比增长35.01%；多参数监护产品及系统实现销售收入14,710.51万元，同比增长28.01%；心电产品及系统实现销售收入7,093.32万元，同比增长23.17%。

■ 风险提示

公司风险包括但不限于以下几点：研发失败风险；市场竞争风险；专利风险。

■ 投资建议

未来六个月，维持“谨慎增持”评级

预计公司17、18年实现EPS为0.12、0.19元，以8月21日收盘价8.75元计算，动态PE分别为70.36倍和45.98倍。医疗器械行业上市公司17、18年预测市盈率平均值为47.98倍和36.18倍。公司的估值高于医疗器械行业的平均值。

公司产品主要涵盖多参数监护产品及系统、妇幼保健产品及系统、心电产品及系统、数字超声诊断系统、体外诊断和智慧健康六大领域，产品不仅覆盖国内2000多个县市、480余家三级以上综合医院、7000多家一、二级医院、30000多家基层卫生服务机构，而且达成了全球150多个国家和地区的渠道建设；体外诊断和彩超机等新产品已打开市场，未来将成为公司重要的收入和利润来源；并且公司通过对各项费用的精细化管理，高费用率的状态得到有效缓解，未来业绩将保持快速增长。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）	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	698.01	890.21	1155.97	1520.95
年增长率	26.88%	27.54%	29.85%	31.57%
归属于母公司的净利润	26.35	72.75	111.32	177.94
年增长率	-74.47%	176.05%	53.02%	59.85%
每股收益（元）	0.045	0.12	0.19	0.30
PER（X）	194.24	70.36	45.98	28.77

注：有关指标按最新股本摊薄

■ 附表

附表 1 财务数据及预测（单位：百万元人民币）

资产负债表（单位：百万元）

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	378	421	437	476
应收和预付款项	123	122	121	175
存货	145	138	198	234
其他流动资产	93	93	93	93
长期股权投资	14	14	14	14
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	458	504	540	566
无形资产和开发支出	194	180	167	153
其他非流动资产	3	3	3	3
资产总计	1409	1475	1573	1714
短期借款	0	0	0	0
应付和预收款项	125	145	171	197
长期借款	0	0	0	0
其他负债	58	58	58	58
负债合计	183	203	229	255
股本	585	585	585	585
资本公积	436	436	436	436
留存收益	181	239	328	471
归属母公司股东权益	1203	1261	1350	1492
少数股东权益	23	12	-5	-33
股东权益合计	1226	1273	1344	1459
负债和股东权益合计	1409	1475	1573	1714

现金流量表（单位：百万元）

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动产生现金流量	-71	116	101	143
投资活动产生现金流量	87	-68	-72	-78
融资活动产生现金流量	-31	-6	-13	-25
现金流量净额	3	42	16	40

利润表（单位：百万元）

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	698	890	1156	1521
营业成本	315	388	504	648
营业税金及附加	6	8	10	14
营业费用	157	192	231	297
管理费用	231	278	347	426
财务费用	-27	-9	-10	-10
资产减值损失	1	1	1	1
投资收益	2	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	16	32	72	146
营业外收支净额	2	35	30	25
利润总额	18	67	102	171
所得税	-1	5	8	20
净利润	19	61	94	150
少数股东损益	-7	-11	-17	-28
归属母公司股东净利润	26	73	111	178

财务比率分析

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
毛利率	54.82%	56.37%	56.40%	57.37%
EBIT/销售收入	2.37%	6.49%	8.00%	10.55%
销售净利率	2.19%	5.77%	8.25%	11.93%
ROE	12.99%	13.74%	14.55%	14.89%
资产负债率	2.99%	2.83%	3.26%	2.58%
流动比率	2.74	2.68	2.44	2.55
速动比率	0.50	0.60	0.73	0.89
总资产周转率	8.41	22.39	21.92	22.06
应收账款周转率	2.18	2.82	2.54	2.77
存货周转率	54.82%	56.37%	56.40%	57.37%

数据来源：WIND 上海证券研究所

分析师承诺

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。

免责条款

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，任何机构和个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条款具有修改权和最终解释权。