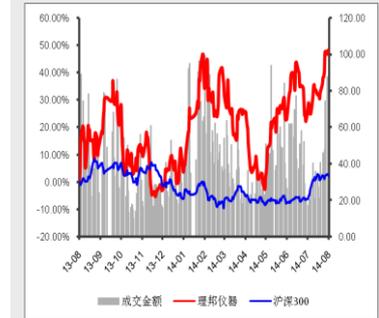


数字超声系列表现突出

强烈推荐

市场表现 截至 2014.08.21



2014 年中报业绩符合预期

2014 年上半年实现营业收入 2.54 亿元，同比增长 14.07%；归属上市公司净利润为 1595 万元，同比下降 25.15%；扣非后归属上市公司净利润为 876.5 万元，同比下降 48.98%；每股收益 0.08 元，业绩符合此前中报预告。

分产品来看，数字超声系列表现突出

分产品来看，上半年妇幼保健产品系列实现收入 5256 万元，同比增速为 13.46% 左右；多参数监护仪系列实现收入 9411 万元，同比增速为 12.65%；心电产品系列实现收入 4752 万元，同比增速为 1.49%；数字超声系列实现收入 3118 万元，同比增速为 47.42%；体外诊断实现收入 1100 万元，同比增速为 201.87%。

由上面数据可以看出，数字超声系列产品表现突出，体外诊断由于基数低，所以实现大幅增长，但还是低于我们此前预期（我们预测上半年体外诊断收入在 2000-3000 万元之间）。

研发支出继续大幅增加

报告期公司为持续优化和提升产品性能和质量，研发支出金额为 6837 万元，同比增长 26.27%，远远高于上半年收入增速，使得研发支出占收入比重达到 26.91%。

上半年获得专利 64 项，其中中国发明专利 29 项、实用新型专利 23 项、外观设计专利 12 项。

预计下半年业绩好于上半年

上半年监护系列推出高端监护仪，iM20 运转监护仪和 V5、V6 插件式监护仪下半年有望贡献收入；新推出血糖仪产品已获得 CFDA 认证，并推向市场；彩超高端产品系列也将陆续在下半年推出。基于以上几点，我们认为下半年业绩好于上半年。

盈利预测及投资建议

我们预测 2014-2016 年公司营业收入分别为 5.92 亿元 7.74 亿元和 10.01 亿元，归属上市公司净利润分别为 0.51 亿元、0.76 亿元和 1.11 亿元，每股收益分别为 0.26 元、0.39 元和 0.57 元，对应 PE 分别为 85 倍、57 倍和 39 倍。公司 PE 估值远远高于医药行业整体估值，鉴于公司处于拐点期，且新品陆续上市销售，业绩改善概率大大增强，我们继续给予公司“强烈推荐”评级。

风险提示

请务必阅读正文之后的免责声明部分

市场数据	2014-08-21
A 股收盘价 (元)	22.30
A 股一年内最高价 (元)	23.50
A 股一年内最低价 (元)	14.26
上证指数	2,314.46
市净率	3.8
总股本 (万股)	19,500
实际流通 A 股 (万股)	11,045
限售的流通 A 股 (万股)	8,455

分析师：张科然

执业编号：S1490513050001

电话：010-58565075

邮箱：zhangkeran@hrsec.com.cn

证券研究报告

新产品推广低于预期；海外销售遇阻；医疗器械投诉等等。

财务数据与估值

会计年度	2012	2013	2014E	2015E	2016E
主营收入（百万元）	382.5	454.6	592.4	774.2	1,001.0
同比增长(+/-%)	1.9%	18.9%	30.3%	30.7%	29.3%
归属净利润（百万元）	55.2	34.7	50.9	76.3	111.2
同比增长(+/-%)	-8.0%	-37.9%	50.1%	49.9%	45.6%
每股收益（元）	0.28	0.18	0.26	0.39	0.57
PE	78.78	125.31	85.43	56.98	39.12
PB	1.91	2.47	3.63	3.52	3.39

附表：

资产负债表

单位：百万元	2012	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	1,155.8	1,049.9	1,076.6	1,143.8	1,216.6
现金	1,051.3	924.4	894.7	907.6	910.4
交易性投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
应收票据	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
应收款项	11.9	19.9	22.9	30.9	38.4
其他应收款	10.0	14.2	59.2	77.4	100.1
存货	45.5	60.8	71.3	91.0	122.4
其他	37.1	30.5	28.6	36.9	45.3
非流动资产	110.2	222.5	240.1	248.4	256.0
长期股权投资	10.3	13.2	13.4	13.6	13.8
固定资产	30.2	37.7	63.0	71.9	80.7
无形资产	56.3	56.8	70.0	77.3	87.0
其他	13.4	114.7	93.6	85.5	74.4
资产总计	1,266.0	1,272.4	1,316.7	1,392.2	1,472.5
流动负债	45.8	63.5	73.3	94.9	123.1
短期负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
应付账款	22.7	27.1	33.1	43.3	56.0
预收账款	13.5	15.0	17.1	23.0	31.8
其他	9.6	21.4	23.1	28.6	35.4
长期负债	43.8	29.1	40.3	59.3	65.5
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
其他	43.8	29.1	40.3	59.3	65.5
负债合计	89.6	92.6	113.6	154.2	188.6
股本	100.0	130.0	195.0	195.0	195.0
资本公积金	930.8	900.8	900.8	900.8	900.8
留存收益	139.9	144.6	103.9	140.4	188.5
少数股东权益	6.1	4.6	3.6	2.1	(0.0)
母公司所有者权益	1,170.2	1,175.1	1,199.4	1,235.9	1,284.0
负债及权益合计	1,266.0	1,272.4	1,316.7	1,392.2	1,472.5

利润表

单位：百万元	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	382.5	454.6	592.4	774.2	1,001.0
营业成本	165.1	197.0	254.7	332.9	430.5
营业税金及附加	4.2	5.0	6.5	8.5	11.0

营业费用	81.6	96.4	124.4	147.1	190.2
管理费用	121.1	160.1	177.7	232.3	280.3
财务费用	-30.4	-22.2	-14.2	-14.0	-14.2
资产减值损失	0.2	0.6	0.1	0.4	0.6
公允价值变动净收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
投资收益	-0.2	-3.3	-0.9	-1.1	-1.3
营业利润	40.6	14.4	42.2	66.0	101.3
营业外收入	19.8	19.3	13.9	15.8	17.2
营业外支出	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1
利润总额	60.4	33.7	56.1	81.7	118.4
所得税	6.8	0.4	6.2	6.8	9.4
净利润	53.6	33.3	49.9	74.8	109.0
少数股东权益	-1.6	-1.5	-1.0	-1.5	-2.2
归属母公司所有者净利润	55.2	34.7	50.9	76.3	111.2
EPS (元)	0.28	0.18	0.26	0.39	0.57

现金流量表

单位：百万元

经营活动现金流	80.6	29.5	9.7	52.1	81.1
净利润	53.6	33.3	49.9	74.8	109.0
折旧摊销	10.3	13.8	19.8	23.0	26.8
财务费用	0.0	0.0	-14.2	-14.0	-14.2
投资收益	0.2	3.3	0.9	1.1	1.3
营运资金变动	17.1	-20.0	-46.7	-33.1	-42.4
其他	-0.6	-0.8	0.1	0.3	0.6
投资活动现金流	-45.7	-139.0	-38.1	-32.3	-35.6
资本支出	-33.0	-132.8	-37.1	-31.1	-34.1
其他投资	-12.7	-6.2	-1.1	-1.3	-1.5
筹资活动现金流	5.5	-43.8	-1.3	-6.8	-42.7
借款变动	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
普通股增加	0.0	30.0	0.0	0.0	0.0
资本公积增加	-2.2	-30.0	0.0	0.0	0.0
股利分配	-20.0	-30.0	-26.5	-39.8	-63.1
其他	27.7	-13.8	25.3	33.0	20.4

主要财务比率

单位：百万元	2012	2013	2014E	2015E	2016E
同比增长率					

营业收入	1.9%	18.9%	30.3%	30.7%	29.3%
营业利润	-25.8%	-64.5%	192.4%	56.3%	53.5%
净利润	-8.0%	-37.9%	50.1%	49.9%	45.6%
盈利能力					
毛利率	56.8%	56.7%	57.0%	57.0%	57.0%
净利率	14.0%	7.3%	8.4%	9.7%	10.9%
ROE	4.7%	3.0%	4.2%	6.2%	8.7%
ROIC	2.5%	1.0%	3.5%	5.5%	8.1%
偿债能力					
资产负债率	7.1%	7.3%	8.6%	11.1%	12.8%
流动比率	25.24	16.54	14.68	12.05	9.88
速动比率	24.24	15.58	13.71	11.10	8.89
营运能力					
资产周转率	0.30	0.36	0.45	0.56	0.68
存货周转率	3.63	3.24	3.57	3.66	3.52
应收账款周转率	32.06	22.89	25.89	25.09	26.09
每股资料(元)					
每股收益	0.28	0.18	0.26	0.39	0.57
每股经营现金	0.81	0.23	0.05	0.27	0.42
每股净资产	11.70	9.04	6.15	6.34	6.58
每股股利	0.10	0.15	0.14	0.18	0.26
估值比率					
PE	78.78	125.31	85.43	56.98	39.12
PB	1.91	2.47	3.63	3.52	3.39

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在15%以上	看好	预期未来6个月内行业指数优于市场指数5%以上
推 荐	预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在5%到15%	中性	预期未来6个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来6个月内股价相对市场基准指数变动在-5%到5%内	看淡	预期未来6个月内行业指数弱于市场指数5%以上
卖 出	预期未来6个月内股价相对市场基准指数跌幅在15%以上		

免责声明

张科然，在此声明，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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称本公司）的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市西城区金融大街8号A座5层（100033）

传真：010-58568159

网址：www.hrsec.com.cn