

重组获得核准，不确定因素消除

——宏达经编（002144）点评报告

要点：

- **最后的不确定性因素消除。**宏达经编今日公告：关于发行股份购买深圳威尔德资产重大事项获得证监会核准。该项资产重组事项的预案于2010年2月25日获得证监会有条件通过，此次获得证监会核准消除了最后的不确定性因素，即宏达经编与深圳威尔德整合时间的不确定性，预计下半年两公司将顺利完成整合，宏达经编将进入高速增长期。
- **我国B超行业处于高速增长期。**2008年，我国彩超和黑白超的市场规模分别为12.41亿元和17.99亿元，彩超占B超设备市场规模的约41%。预计未来几年黑白超行业增速在18%左右，彩超行业的增速在20%左右，行业整体处在高速增长期。行业增长的驱动力在于计生领域的更新换代需求，基层医疗卫生机构的普及型需求，以及B超设备在畜牧业等行业的应用普及。
- **深圳威尔德处在高速增长期。**2009年及以前深圳威尔德的产品全部为价格较低的黑白超，2009年深圳威尔德实现收入8200万、净利润2400万，净利润率接近30%，体现了很强的盈利能力。从今年一季度开始公司开始销售彩超，彩超单台售价在20万左右，毛利率与黑白超相当，彩超将使公司的盈利能力大幅提高，威尔德未来三年的净利润复合增长率有望达到50%以上。另外，我们注意到，深圳威尔德在今年10月份将搬到新建设的生产基地，公司为新生产基地投入约6000万，我们判断深圳威尔德资产在注入宏达经编之后可能存在再融资的需求。
- **未来坚持经编纺织、医疗器械双主业。**在完成对深圳威尔德的整合之后，宏达经编将坚持纺织和医疗器械双主业发展。在纺织领域，公司将通过调整产品结构不断开发高毛利产品，进一步做强，不再追求规模的扩大；在医疗器械领域，将以深圳威尔德为平台，进一步做大做强。预计未来公司将在经编纺织、医疗器械双主业的驱动下实现高速增长。
- **目前股价安全边际高。**增发完成后宏达经编总股本将为1.5亿股，我们预计宏达经编纺织主业按照增发后总股本计算，2010年到2012年贡献EPS分别为0.18元、0.21元和0.24元；深圳威尔德2010年到2012年贡献EPS分别为0.30元、0.46元和0.64元；公司持有的1033万股海宁皮城股权折合每股价值约2.5元，我们重申对宏达经编“强烈推荐”的投资评级。
- **风险提示。**深圳威尔德新产品推广低于预期。

独立声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

分析师

王 刚

执业证书编号：S1070210020006

邱义鹏

☎010-88366060-8757 ✉ qyp@cgws.com

投资评级：强烈推荐（维持）

市场数据

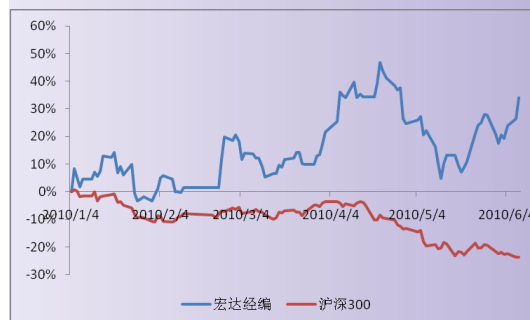
总市值(亿元)	19.21
流通市值(亿元)	10.86
总股本(万股)	10733.88
流通股本(万股)	6067.76
12个月最高/最低	19.86/8.53
十大流通股占比(%)	17.55%

公司盈利预测（单位 百万元）

	2009A	2010E	2011E
营业收入(百万元)	298.38	412.8	622.3
营业利润(百万元)	9.74	54.48	119.35
净利润(百万元)	11.24	49.83	101.36
EPS(元)	0.07	0.33	0.67
市盈率(倍)	156	54	27

假设下半年完成整合。

公司股份表现



相关报告

《纺织业务好转，医疗器械空间大》宏达经编调研报告 2010年5月12号

研究员介绍及承诺:

王 刚: 2000 年至 2007 年就读于清华大学化学工程系，获工学学士、硕士学位。2007 年加入长城证券，石油化工与基础化工行业研究员。

邱义鹏: 清华大学硕士，2008 年毕业，2009 年加入长城证券任医药行业分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由长城证券有限责任公司（以下简称长城证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城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。长城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。长城证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

长城证券版权所有并保留一切权利。

评级标准:

公司评级	评级	说明
	推荐	
	谨慎推荐	
	中性	
行业评级	回避	
	推荐	预期未来6个月内行业指数超越大盘10%以上； 预期未来6个月内行业指数超越大盘在5%~10%之间； 预期未来6个月内行业指数相对大盘波动幅度在-5%~5%之间； 预期未来6个月内行业指数落后大盘5%以上。
	谨慎推荐	
	中性	
	回避	

本报告版权归长城证券有限责任公司所有，未经授权不得进行任何形式的发布、复制，如引用、刊发，须注明出处为“长城证券金融研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。报告内容完全基于公开信息，虽然力求其准确完整但并不对此做出任何承诺和保证。长城证券有限责任公司及有关关联的任何人均不承担因使用本报告而产生的法律责任。