

中泰证券

### 转型成医疗耗材公司

巨星于2013年10月份上市，原本主要从事加工及经销多款富士胶片影像产品，包括医学影像产品、彩色相纸产品及工业影像产品，不过，在上市不足两年，便完成两项收购，购入江苏欧诺及安百达70%的股权，转型为医疗耗材公司。而由于两项收购均有保证溢利条款，假设安百达及江苏欧诺至2017年均仅达到保证纯利，至于江苏欧诺2017年的收入则较2016年增长10%，原业务收入占比预期会从2015年的65.7%，下降至2017年的42.9%，纯利贡献更会由2015年的40%，下跌至2017年的14.6%，医疗耗材业务将成为公司的主要业务。

### 未来收购可望支撑高估值

原业务的贡献大为减弱，但由于原业务的现金期较短，能够为现金期较长的医疗耗材作出互补，提供资金，而原业务当中的医学影像产品业务亦属于医疗耗材之一，因此，应从工业股的低估值提升成为高增长的医药股估值。由于公司的原业务以及新的医疗耗材业务均为现金流较强的业务，我们预测，在未有新并购的情况出现下，巨星的现金水平将可稳步上升，从2014年的人民币(6.3955, 0.0000, 0.00%)1.99亿，增加至2017年的人民币9.74亿。根据巨星上市至今的作风，相信会继续进行并购以维持公司发展，而于中期业绩发布会上，管理层亦表示未来会继续进行新的收购。而除新收购外，巨星于2016年及2017年后亦可购回江苏欧诺及安百达余下30%的股份，从而提升公司本身的盈利水平。

首次覆盖，评级“增持”，目标价3.8港元(7.75068, -0.0026, -0.03%)

我们预测，公司2015年至2017年的每股盈利为0.085人民币、0.135人民币及0.150人民币，增速分别为58.9%、57.7%及11.5%，对应复合年增长率29.3%。由于预期潜在收购可为公司带来较大增长，加上过去两次收购的成功经验，以及未来两年业务增长具有较高的确定性，虽然巨星目前已达到2015年及2016年31.9倍及20.2倍的估值，但相信仍有上升空间。我们给予公司1倍市盈增长率，外加20%折让以反映未来收购的不确定性，23.3倍2016年预测市盈率的估值，目标价为3.8港元，给予其“增持”评级。