

拥有技术优势的细分行业龙头公司

阳普医疗 (300030)

建议询价区间: 18 - 21 元

新股报告

2009 年 12 月 11 日 星期五

投资要点

- q 公司是国内真空采血系统行业龙头公司, 是国内临床检验实验室标本分析前变异控制技术的领导者。公司战略为专注于临床检验实验室与临床护理提供标准化作业的最佳解决方案。06 年-08 年收入及净利润复合增长率分别为 53.12%、56.98%
- q 公司主导产品为第三代真空采血系统, 与前两代真空采血系统相比具有控制静脉血液标本分析前变异的优势, 使得临床检测结果更为客观。目前发达国家已经实现了真空采血系统, 我国在部分三级医院开始使用第三代产品, 公司产品在广东省、北京市、上海市三级以上的医院的覆盖率分别为 77%、20%、24%, 公司产品 08 年在国内、国际市场占有率分别为 8.3%、1%。
- q 我国真空采血管人均消费量从 05 年的 0.37 支增长到 0.60 支, 而 08 年全球人均消费量在 2 支以上。受益于新医改基层医院建设、医保覆盖范围及保障水平提高、诊疗方式的改变, 我国真空采血管使用数量将显著增长, 我国从 00 年到 08 年总诊疗人次年均增长率为 21%, 据中国医疗器械行业协会预测 05-13 年我国真空采血管年平均增长率为 21.6%。真空采血管在三级医院消费的比例超过 50%。
- q 公司真空采血管 08 年销量为 1.35 亿支, 收入 7846 万元, 每支均价为 0.58 元。作为低值易耗品, 医院对第三代产品价格并不是特别敏感, 特别是三级医院, 而第三代产品对于疾病监测的准确度是前两代产品无法比拟的, 公司产品在国内具有垄断性。国内公立医院改革取消药品加成以及增设医疗服务收费将使得医院增加对检测的重视, 并且由于医疗服务收费同样纳入医保, 患者亦能够接受。作为对于疾病检测有显著影响的低值易耗品, 为增加医疗服务收费的合理性, 医院将更倾向于使用。综合考虑我们认为公司真空采血系统维持国内 3-5 年 30%-50% 的增长比较确定。

医药研究小组

张飞、袁舰波

021-50586660-8629

zhf@longone.com.cn

医疗器械

联系人: 顾颖

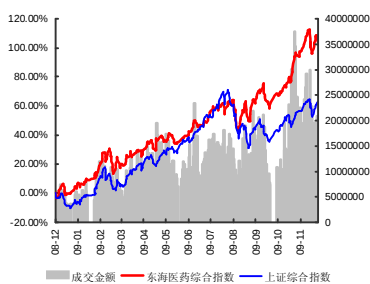
021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

发行数据

发行前总股本(万股)	5540
本次发行股数(万股)	1860
发行后总股本(万股)	7400
发行日期	2009-12-16

医药行业相对上证综指走势图



- q 公司海外销售以低于国外巨头 5-10% 的价格折让由代理商负责进行销售，公司产品 08 年、09 年上半年海外销售分别为 3605 万、2241 万，占总收入比例分别为 35%、36%。和国外产品较低的折让代表了国外市场对公司产品的认可，在通过欧洲 CE 认证的基础上，10 年有望通过美国 FDA 认证，届时将进入更为广阔的北美市场，海外部分的销售有望实现加速增长。
- q 我们预测公司 09-11 年 EPS 分别为 0.38 元、0.58 元、0.87 元。鉴于公司的高成长性，我们认为公司的合理估值为 17.4 元-20.3 元，相对于 10 年 EPS 分别为 30 倍-35 倍。考虑到市场对于创业板公司的追捧，建议询价区间 18 元-21 元。
- q 风险因素
- 1、短期内产能不足对于公司产品增长的制约；
 - 2、通过 FDA 认证时间的不确定性。

附：创业板公司发行市盈率对照表

证券代码	证券简称	09 年预测市盈率	08 年 EPS	发行价	发行价相对 08 年估值（摊薄）
300003.SZ	乐普医疗	80.96	0.50	29	58.47
300006.SZ	莱美药业	89.20	0.36	16.5	45.91
300009.SZ	安科生物	100.70	0.41	17	41.33
300015.SZ	爱尔眼科	84.41	0.46	28	60.91
300016.SZ	北陆药业	84.03	0.38	17.86	46.54
300026.SZ	红日药业	62.33	1.28	60	46.91
300030.SZ	阳普医疗	47-55	0.276	18-21	65-76

资料来源：WIND 资讯 东海证券研究所

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

张飞: 东海证券医药行业分析师, 西安交通大学药学学士, 北京大学金融信息工程硕士, 主要研究中药、化学制剂及生物制药板块。

重点跟踪公司: 上海莱士、兰生股份、上实医药、三九医药、同仁堂、中恒集团、广州药业等。

袁舰波: 东海证券医药行业高级分析师, 南京大学理学学士, 复旦大学 MBA, 拥有十多年的医药及证券行业从业经历, 具备丰富的营销、管理及证券分析经验, 对企业的核心竞争能力和投资价值具有独到的研究。

重点跟踪公司: 益佰制药、康缘药业、升华拜克、现代制药、仁和药业、诚志股份等。

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122