

公司研究

产能限制增长 搬迁拖累利润

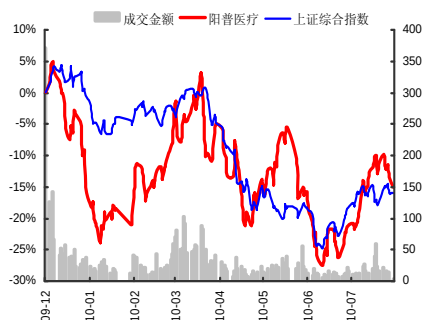
生物医药

2010 年 08 月 24 日

阳普医疗（300030）2010 年半年报点评

评级：谨慎推荐

52 周走势



报告作者：

国联医药研究组

赵心

执业证书编号：S0590210020005

联系人：

联系人：周静 杨扬

电话：0510-82833217

 Email: zhoujing@glsc.com.cn
yangyang@glsc.com.cn

独立性申明

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，特此申明。

投资要点：

- 2010 年度上半年公司实现营业总收入为 6318.75 万元，同比增长 1.59%。实现营业利润、利润总额和净利润分别为 1153.82 万元、978.76 万元和 831.95 万元，同比增长-4.86%、-25.29%和-24.57%，实现每股收益为 0.11 元，**业绩低于市场的一致预期。**
- **收入略有增长，毛利率继续下降。**2010 年中期采血管实现收入 4899.03 万元，采血针实现收入 479.10 万元，与 09 年中期相比仅略微增长，而代理产品收入甚至出现了 5.49%的下滑。我们认为这一方面与采血管产能在 09 年已经高达 120%有关，一方面与 2010 年上半年政府招标较少以及国外市场不稳定有关。而 2010 年中期毛利率为 46.43%，同比下降了近 2 个百分点，这也是公司营业利润出现同比下滑的主要原因。
- **财务费用较少略缓盈利下降压力，营业外支出加大业绩下滑。**2010 年中期期间费用率为 27.37%，同比减少 0.76 个百分点，主要是财务费用由于募集资金利息收入增加及公司归还银行贷款支付利息减少使得同比减少 352.56 万元。而营业外支出同比增加 301.87 万元，使得公司利润总额下滑达到 20%以上，这主要与公司提前解除厂房续租合同，并一次性摊销装修费有关。
- **产能瓶颈的解决和新产品的陆续上市为业绩增长提供动力。**根据募集资金项目，公司真空采血管 2011 年将新增产能 1.2 亿支，随后两年每年新增 0.9 亿支，这使得公司业绩有望快速增长。另外 VBCN 一次性静脉采血针和自动脱帽机，一方面丰富了公司产品线，另一方面也提高了现有产品的毛利率。
- **盈利预测：**假设公司募集资金项目在 2010 年下半年能够实现既定目标，我们预计 2010-2012 年 EPS 分别为 0.35 元、0.65 元和 0.96 元，目前估值偏高，不过考虑到真空采血系统的发展速度和强大的研发实力，长期看好公司的发展，给予“谨慎推荐”评级。

盈利预测表:

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2009A	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009A	2010E	2011E	2012E
流动资产	547.20	465.10	533.30	625.34	营业收入	140.79	187.10	290.95	364.59
现金	469.63	365.00	350.00	392.00	营业成本	74.98	107.80	160.66	194.15
应收账款	38.41	54.26	90.20	109.38	营业税金及附加	0.56	0.15	0.17	0.18
其它应收款	6.86	9.35	14.55	18.23	营业费用	17.59	25.82	37.53	43.39
预付账款	15.85	21.52	34.91	43.75	管理费用	17.58	26.19	37.82	43.75
存货	16.44	14.97	43.64	61.98	财务费用	1.12	-3.63	-1.79	-0.01
其他	0.01	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	0.18	0.00	0.00	0.00
非流动资产	110.65	178.49	190.14	177.77	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	17.67	27.67	93.90	83.10	营业利润	28.79	30.76	56.55	83.14
无形资产	9.17	9.27	9.24	9.13	营业外收入	2.10	2.00	2.00	2.00
其他	83.81	141.55	87.00	85.55	营业外支出	0.00	3.00	0.00	0.00
资产总计	657.85	643.58	723.44	803.11	利润总额	30.89	30.76	56.55	83.14
流动负债	72.45	61.93	101.56	139.83	所得税	3.98	4.61	8.48	12.47
短期借款	12.00	0.00	0.00	0.00	净利润	26.91	26.15	48.07	70.67
应付账款	39.16	50.52	75.65	91.15	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	21.29	11.41	25.91	48.69	归属母公司净利润	26.91	26.15	48.07	70.67
非流动负债	21.86	5.86	5.86	5.86	EBITDA	37.03	36.72	68.36	95.05
长期借款	16.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	0.49	0.35	0.65	0.96
其他	5.86	5.86	5.86	5.86	主要财务比率				
负债合计	94.31	67.79	107.42	145.69	会计年度	2009A	2010E	2011E	2012E
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力				
股本	74.00	74.00	74.00	74.00	营业收入	36.09%	32.89%	55.51%	25.31%
资本公积	433.54	433.54	433.54	433.54	营业利润	45.85%	6.85%	83.84%	47.01%
留存收益	56.00	69.16	107.61	150.02	归属于母公司净利润	31.52%	-2.83%	83.84%	47.01%
归属母公司股东权益	563.53	576.70	615.15	657.56	获利能力				
负债和股东权益	657.84	644.49	722.57	803.25	毛利率	46.74%	42.38%	44.78%	46.75%
现金流量表					净利率	19.11%	13.98%	16.52%	19.38%
单位:百万元					ROE	4.78%	4.53%	7.81%	10.75%
会计年度	2009A	2010E	2011E	2012E	偿债能力				
经营活动现金流	33.03	25.67	10.68	59.16	资产负债率	14.34%	10.53%	14.85%	18.14%
净利润	26.91	26.15	48.07	70.67	净负债比率	-76.33%	-63.29%	-56.90%	-59.61%
折旧摊销	5.02	5.95	11.81	11.91	流动比率	7.55	7.51	5.25	4.47
财务费用	0.74	-3.63	-1.79	-0.01	速动比率	7.33	7.27	4.82	4.03
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	营运能力				
营运资金变动	1.21	-9.20	-52.88	-30.86	总资产周转率	0.35	0.29	0.43	0.48
其它	-0.85	6.40	5.48	7.45	应收账款周转率	4.65	4.04	4.03	3.65
投资活动现金流	-64.57	-74.86	-22.00	-1.00	应付账款周转率	4.19	4.17	4.61	4.37
资本支出	-64.57	-74.86	-22.00	-1.00	每股指标 (元)				
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益 (最新摊薄)	0.49	0.35	0.65	0.96
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	每股经营现金流 (最新摊薄)	0.60	0.35	0.14	0.80
筹资活动现金流	472.94	-54.56	-4.00	-16.61	每股净资产 (最新摊薄)	10.17	7.79	8.31	8.89
短期借款	-12.00	-12.00	0.00	0.00	估值比率				
长期借款	-16.00	-16.00	0.00	0.00	P/E	59.50	81.79	44.49	30.26
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B	2.84	3.71	3.48	3.25
资本公积增加	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	135.12	136.68	72.80	63.20
其他	500.94	-26.56	-4.00	-16.61					
现金净增加额	441.34	-103.75	-15.32	41.55					

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833337

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10% ~ 10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责声明:

本报告信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。