

## 公司研究

# 收入增速加快 补助提升业绩

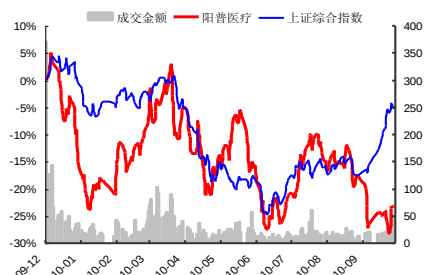
## 生物医药

2010 年 10 月 25 日

阳普医疗（300030）2010 年三季度报点评

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 扬扬

电话：0510-82833217

 Email: [zhoujing@glsc.com.cn](mailto:zhoujing@glsc.com.cn)
[yangyang@glsc.com.cn](mailto: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 年度前三季度公司实现营业总收入为 1.09 亿元，同比增长 10.27%。实现营业利润、利润总额和净利润分别为 1990.58 万元、2079.85 万元和 1766.96 万元，同比增长-0.94%、-4.15%和-3.60%，实现每股收益为 0.24 元，业绩略高于我们之前的预期。
- 三季度公司收入增速加快。2010 年三季度公司实现收入 4629.23 万元，同比增长 24.32%，同时相较于中期增速也有所提高，主要表现为采血管收入增速加快有关，这主要与公司一方面加快国内重点区域和中西部拓展有关，另一方面也与国际市场开发有关，随着美国食品与药品监督管理局（FDA）认证的取得，再加上产品产能瓶颈的解决，我们认为公司收入有望加快增长。
- 毛利率继续下滑，营业外收入增厚业绩。2010 年三季度毛利率为 45.65%，同比和环比都略有下降，另外销售费用率和管理费用率的提高使得期间费用率同比上升，不过由于收到的政府财政拨款增加导致营业外收入同比增加 333.33%，使得业绩略高于预期。
- 盈利预测：假设公司募集资金项目顺利完工，真空采血管 2011 年新增产能 1.2 亿支，随后两年每年新增 0.9 亿支，我们维持前期预测，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。

| 单位：百万元   | 2009A  | 2010E  | 2011E  | 2012E  |
|----------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入     | 140.79 | 187.10 | 290.95 | 364.59 |
| YOY(%)   | 36.10% | 32.89% | 55.51% | 25.31% |
| 营业利润     | 28.79  | 30.76  | 56.55  | 83.14  |
| 归属母公司净利润 | 26.91  | 26.15  | 48.07  | 70.67  |
| EPS(元)   | 0.49   | 0.35   | 0.65   | 0.96   |
| P/E      | 53.71  | 73.84  | 40.16  | 27.32  |

## 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            | 53.71   | 73.84   | 40.16   | 27.32   |
| 普通股增加     | 0.00   | 0.00    | 0.00   | 0.00   | P/B            | 2.56    | 3.35    | 3.14    | 2.94    |
| 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<br>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<br>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                 |

**免责条款:**

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。