

医疗器械III

署名人: 周锐

S0960207090141

0755-82026719

zhourei@cjis.cn

参与人: 王威

S0960110110052

0755-82026824

Wangwei5@cjis.cn

6-12个月目标价:

当前股价: 30.34元

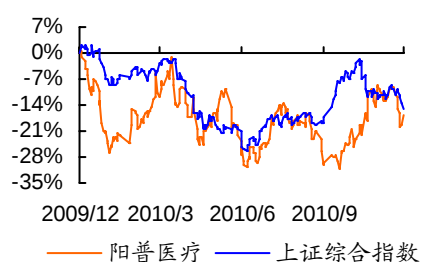
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2751.53
总股本(百万)	74
流通股本(百万)	40
流通市值(亿)	12
EPS (TTM)	0.35
每股净资产(元)	7.62
资产负债率	14.3%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
阳普医疗	-6.50	22.54	18.05
上证综合指数	-4.01	5.40	13.37



相关报告

《阳普医疗-立足真空采血领域 全面进军临床检验产业》2010-3-31

阳普医疗

300030

推荐

产能瓶颈解决, 产品结构有望丰富

近日我们调研了阳普医疗, 跟公司高层进行了交流。

投资要点:

- **产能瓶颈已经解决。**10年上半年收入同比持平与公司搬迁有直接关系, 目前产能瓶颈已解决, 采血管年产能近3.2亿支; 随着募投项目逐渐完成, 11年下半年采血管产能有望达5000万支/月, 未来2、3年产能都不存在瓶颈, 且规模提升之后产品成本会略有降低;
- **国内销售力量得到加强。**公司加强了国内销售, 销售人员增加至近100人; 今年成立的两个销售公司广州瑞达医疗器械有限公司和阳普京成医疗用品(北京)有限公司, 可对现有销售网络形成有力的补充;
- **海外市场继续稳步增长。**海外市场过去连续4年都保持40%以上增长; 鉴于产能瓶颈已解决, 海外订单的承接能力大大增强, 预计未来2、3年内海外市场将至少保持40%以上增长; 另外, 美国市场11年下半年也将进入收获期;
- **公司并购预期强烈。**公司上市募集资金4.39亿, 目前剩余超募资金约2.3亿, 公司当前主营业务相对单一, 不利于公司长期发展, 公司未来进行并购或合资的预期强烈, 将会丰富公司产品结构、提高行业集中度、降低单位销售额的渠道成本;
- **维持推荐评级。**预测公司10-12年每股收益为0.36、0.56、0.80元, 11年市盈率为53.8倍; 单以现有业务来看, 估值不低, 但考虑到公司并购预期以及并购带来的业绩提升和对公司产品结构的有益补充, 给予推荐评级。
- **风险提示:**公司快速扩张带来的管理等风险, 人民币升值风险

主要财务指标

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	141	160	230	323
同比(%)	36%	13%	44%	41%
归属母公司净利润(百万元)	27	27	42	59
同比(%)	31%	-1%	56%	42%
毛利率(%)	46.7%	46.6%	47.7%	48.2%
ROE(%)	4.8%	4.5%	6.6%	8.6%
每股收益(元)	0.36	0.36	0.56	0.80
P/E	83.45	84.06	53.82	37.87
P/B	3.98	3.80	3.55	3.25
EV/EBITDA	52	66	38	26

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	547	443	402	474	营业收入	141	160	230	323
现金	470	347	270	295	营业成本	75	85	120	168
应收账款	38	39	60	82	营业税金及附加	1	1	1	1
其它应收款	7	8	12	17	营业费用	18	23	32	44
预付账款	16	12	21	27	管理费用	18	25	32	45
存货	16	36	38	54	财务费用	1	-5	-4	-4
其他	0	0	0	0	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	111	211	306	321	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	25	25	25	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	18	64	80	95	营业利润	29	30	48	69
无形资产	9	9	9	9	营业外收入	2	4	0	0
其他	84	114	192	192	营业外支出	0	3	0	0
资产总计	658	654	708	795	利润总额	31	31	48	69
流动负债	72	55	76	104	所得税	4	4	6	9
短期借款	12	0	0	0	净利润	27	27	42	59
应付账款	39	45	63	88	少数股东损益	0	0	0	0
其他	21	10	13	16	归属母公司净利润	27	27	42	59
非流动负债	22	10	0	0	EBITDA	35	28	48	70
长期借款	16	0	0	0	EPS（元）	0.36	0.36	0.56	0.80
其他	6	10	0	0					
负债合计	94	64	76	104					
少数股东权益	0	0	0	0	主要财务比率				
股本	74	74	74	74	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
资本公积	434	434	434	434	成长能力				
留存收益	56	83	124	184	营业收入	36.1%	13.5%	43.9%	40.6%
归属母公司股东权益	564	590	632	691	营业利润	45.8%	4.4%	60.3%	42.3%
负债和股东权益	658	654	708	795	归属于母公司净利润	31.5%	-0.7%	56.2%	42.1%
					获利能力				
					毛利率	46.7%	46.6%	47.7%	48.2%
					净利率	19.1%	16.7%	18.1%	18.3%
					ROE	4.8%	4.5%	6.6%	8.6%
					ROIC	18.4%	9.7%	11.4%	15.1%
					偿债能力				
					资产负债率	14.3%	9.8%	10.7%	13.1%
					净负债比率	41.88	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	7.55	8.12	5.30	4.56
					速动比率	7.32	7.46	4.79	4.04
					营运能力				
					总资产周转率	0.35	0.24	0.34	0.43
					应收账款周转率	5	4	5	5
					应付账款周转率	2.23	2.04	2.24	2.23
					每股指标（元）				
					每股收益(最新摊薄)	0.36	0.36	0.56	0.80
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.45	0.24	0.25	0.56
					每股净资产(最新摊薄)	7.62	7.98	8.54	9.34
					估值比率				
					P/E	83.45	84.06	53.82	37.87
					P/B	3.98	3.80	3.55	3.25
					EV/EBITDA	52	66	38	26

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐：预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐：预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性：预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回避：预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好：预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性：预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡：预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

中投医药团队荣誉：2007 年和 2009 年《新财富》最佳分析师评选中入围；“2008 年度卖方分析师水晶球奖”医药行业第 2 名，2008 年新财富最佳分析师医药行业第 3 名；2010 年新财富、水晶球、金牛奖均为第 5 名。

中投医药团队成员：

周锐，医药行业首席分析师，理学博士，3 年医药行业从业经验，8 年证券行业从业经验，整体负责中投医药团队研究工作；

余方升，医药行业研究助理，理学学士，经济学硕士，2009 年加入中投证券研究所，负责中药行业研究；

余文心，医药行业研究助理，北京大学药学、经济学双学士，北京大学药事管理、澳门大学医药管理双硕士。2010 年加入中投证券研究所，负责化学药、医疗服务及政策研究；

江琦，医药行业研究助理，上海交大生物工程学士，经济学硕士，2010 年加入中投证券研究所，负责生物制药行业及医药流通研究；

王威，医药行业研究助理，工学硕士，5 年医疗器械行业从业经验，2010 年加入中投证券研究所，负责医疗器械及境外上市中资医药股研究；

曾猛，医药品牌销售经理，复旦大学硕士，2008 年加入中投证券研究所。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司（以下简称“中投证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意，本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站：<http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编：518000	邮编：100032	邮编：200041
传真：(0755) 82026711	传真：(010) 63222939	传真：(021) 62171434