

分析师： 严鹏 021-68751065 yanpeng@cjsc.com.cn 执业证书编号： S0490209040220
联系人： 邹朋 021-68751065 zoupeng@cjsc.com.cn

收购杭州龙鑫，加速业务结构多元化

事件描述

阳普医疗今日发布收购杭州龙鑫的公告，具体内容如下：

2010年12月27日，公司与沈一珊、沈俊签署了《股权转让并认购增资协议》，以人民币600万元受让沈一珊、沈俊持有的杭州龙鑫11.32%的股权，同时以人民币4291.80万元认购杭州龙鑫的增资，增资后杭州龙鑫的注册资本增加至人民币1176.37万元。收购和增资完成后，阳普医疗将持有杭州龙鑫51%的股权。

事件评论

第一，收购杭州龙鑫符合未来公司发展战略

公司的一直以成为临床检验实验室与临床护理领域的“标本专家”、“护理专家”和“检验专家”为发展战略，专注于为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。杭州龙鑫的产品线涵盖全自动尿沉渣分析仪、全自动尿液分析仪、全自动尿液分析系统、尿液试纸及耗材。目前杭州龙鑫在销售的主要是全自动尿沉渣分析仪，其余的三大块业务的国内产品注册已获受理。

收购杭州龙鑫使得公司业务向临床检测链条的下游扩充，使得公司在成为“检验专家”的道路上更进一步。业务的多元化，也使得公司的盈利点更加丰富，有利于公司的长期发展。

表 1：收购以后的杭州龙鑫股权结构

股东名称/姓名	出资额（元）	股权比例
广州阳普医疗科技股份有限公司	5,999,500.00	51%
沈一珊	5,187,800.00	44.1%
沈俊	576,400.00	4.9%
合计	11,763,700.00	100%

资料来源：公司公告，长江证券研究部

第二，杭州龙鑫现有管理层承诺业绩，此次收购将增厚公司明年利润

为降低阳普医疗投资风险，保护阳普医疗全体股东特别是中小股东利益，沈一珊承诺：杭州龙鑫经会计事务所审计的2011年销售收入不低于5000万元，税后净利润不低于人民币1000万元，2012年税后净利润不低于人民币1300万元，2013年、2014年不低于2012年的盈利水平。

如果杭州龙鑫科技有限公司 2011 年、2012 年未能实现上述利润承诺目标，在会计师出具审计报告后 10 天内，沈一珊承诺以现金形式向杭州龙鑫科技有限公司补足差额利润部分。

第三，此次收购符合双方需求，有望产生协同效应

杭州龙鑫和阳普医疗具有相同的销售终端，本项目实施后杭州龙鑫和阳普医疗的销售渠道可以共享，尤其是杭州龙鑫可以依托阳普医疗强大的终端市场，获得快速增长。阳普医疗通过此次收购也丰富了自身的产业链，综合竞争力得到了提升。此外杭州龙鑫的主要产品已经通过了 CE 认证，并开始在国外销售，借助阳普医疗的海外营销网络，有望在海外打开新的局面。

目前杭州龙鑫的全自动尿液分析仪、全自动尿液分析系统、尿液试纸及耗材在国内的注册已获受理，预计明年初将正式在国内销售。全自动尿液分析系统为杭州龙鑫未来重点产品，只采用一个进样，就可以实现尿液干化学全自动检测和尿有形成份的全自动镜检同步进行，无需样本预处理，机内自动传送试纸条，获得了客户的好评。

第四，预计公司 2010-2011 年 EPS 分别为 0.43 元和 0.64 元，维持“谨慎推荐”评级

公司在真空采血管领域拥有自己的核心技术，具有较强的竞争力。管理层对于公司的发展有着清晰的思路，外源式的发展路径使得公司的盈利模式更加多元化。预计阳普医疗 2010-2012 年 EPS 分别为 0.43 元、0.64 元和 0.88 元，维持对于公司的“谨慎推荐”评级。

财务报表及指标预测

利润表（百万元）					资产负债表（百万元）				
	2009A	2010E	2011E	2012E		2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	141	161	274	395	货币资金	470	393	405	459
营业成本	75	86	149	217	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	66	75	125	178	应收账款	45	52	88	127
% 营业收入	46.7%	46.7%	45.8%	45.1%	存货	16	19	33	48
营业税金及附加	1	1	1	2	预付账款	16	18	31	46
% 营业收入	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	其他流动资产	0	0	0	0
销售费用	18	20	34	49	流动资产合计	547	482	557	680
% 营业收入	12.5%	12.5%	12.5%	12.5%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	18	20	33	47	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	12.5%	12.5%	12.0%	12.0%	长期股权投资	0	0	0	0
财务费用	1	0	-1	-1	投资性房地产	0	0	0	0
% 营业收入	0.8%	-0.1%	-0.2%	-0.2%	固定资产合计	97	182	202	197
资产减值损失	0	0	0	0	无形资产	9	9	9	9
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	递延所得税资产	1	0	0	0
营业利润	29	34	57	80	其他非流动资产	3	7	10	14
% 营业收入	20.4%	21.3%	21.0%	20.3%	资产总计	658	679	777	899
营业外收支	2	2	2	2	短期贷款	24	0	0	0
利润总额	31	36	60	82	应付款项	43	50	86	125
% 营业收入	21.9%	22.6%	21.7%	20.9%	预收账款	1	2	3	4
所得税费用	4	5	8	11	应付职工薪酬	0	0	0	0
净利润	27	32	52	72	应交税费	2	3	4	6
归属于母公司所有者					其他流动负债	2	2	3	5
的净利润	26.9	31.8	47.1	65.1	流动负债合计	72	56	97	141
少数股东损益	0	0	5	7	长期借款	16	16	16	16
EPS（元/股）	0.36	0.43	0.64	0.88	应付债券	0	0	0	0
现金流量表（百万元）					递延所得税负债	0	0	0	0
	2009A	2010E	2011E	2012E	其他非流动负债	6	12	18	23
经营活动现金流净额	33	43	55	78	负债合计	94	84	130	180
取得投资收益	0	0	0	0	归属于母公司	564	595	642	707
收回现金					所有者权益				
长期股权投资	0	0	0	0	少数股东权益	0	0	5	11
无形资产投资	0	0	0	0	股东权益	564	595	647	719
固定资产投资	-65	-97	-44	-24	负债及股东权益	658	679	777	899
其他	0	0	0	0	基本指标				
投资活动现金流净额	-65	-97	-44	-24		2009A	2010E	2011E	2012E
债券融资	0	0	0	0	EPS	0.364	0.429	0.636	0.880
股权融资	472	0	0	0	BVPS	7.62	8.04	8.68	9.56
银行贷款增加（减少）	10	-24	0	0	PE	139.12	117.87	79.47	57.49
筹资成本	1	0	1	1	PEG	4.06	3.44	2.32	1.68
其他	-9	0	0	0	PB	6.64	6.29	5.83	5.29
筹资活动现金流净额	473	-23	1	1	EV/EBITDA	96.85	72.29	41.42	30.44
现金净流量	441	-77	12	55	ROE	4.8%	5.3%	7.3%	9.2%

分析师介绍

严鹏，华中科技大学财务管理硕士/生物技术学士，研究领域为生物制药、化学制剂和原料药

邹朋，武汉大学生命科学学院硕士毕业，目前从事生物医药行业研究

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
王 磊	华东区总经理助理	(8621) 68751003	13917628525 wanglei3@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区副总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理助理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn
沈方伟	深圳私募总经理助理	(0755) 82750396	15818552093 shenfw@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。