

公司研究

项目折旧摊销拖累公司业绩

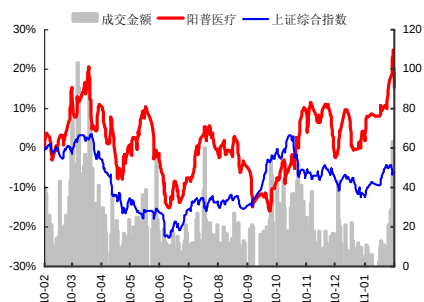
生物医药

2011 年 02 月 25 日

阳普医疗（300030）2010 年年报点评

评级：谨慎推荐（维持）

52 周走势



报告作者：

国联证券研究所医药研究组

周静

执业证书编号：S0590210100010

联系人：

联系人：周静 扬扬

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。

事件： 2010 年度公司实现营业总收入为 1.66 亿元，同比增长 17.81%。实现营业利润和归属于母公司净利润分别为 2762.27 万元和 2902.07 万元，同比增长-4.04%和 7.86%，实现每股收益为 0.39 元。利润分配方案：每 10 股送红股 5 股，每 10 股派发现金 1 元，以资本公积金每 10 股转增 5 股。**业绩高于市场之前的普遍预期。**

点评：

- **下半年公司收入环比增速进一步加快。**2010 年全年公司收入同比增长 17.81%，远远高于上半年 1.59% 的增速，主要与真空采血管、采血针和代理产品这三项主要业务下半年收入均有所加快有关，这一方面符合公司历年上下半年收入占比结构，另一方面也与公司下半年采血针的新增产能有所释放有关。
- **超募资金进程持续低于预期。**2010 年上半年改性医用高分子真空采血管全自动生产项目和 VBCN 一次性使用静脉采血针建设项目由于设备商的更换拖累进度，业绩未能达到预期。而下半年使用超募资金设立的广州瑞达医疗器械有限公司由于审批时间的延长全年仅收入 34.73 万元，远远低于公司之前 3500 万元的预测，这也是造成市场之前一再调低公司业绩的主因。
- **政府补助大幅增加，使得公司业绩超市场一致预期。**公司 2010 年度计入当期损益的政府补助 892.53 万元，同比大幅增长 326.19%，使得公司净利润同比呈现正增长态势。另外由于终止厂房租赁合同后转租租入固定资产改良支出使得营业外支出达到 308.49 万元，远远高于 09 年同期的 100.77 元。
- **盈利预测：**根据公司募投项目进程和超募资金使用计划，我们调整前期预测，2011 年和 2012 年 EPS 分别为 0.54 元、和 0.76 元，考虑到公司近期由于高送转预期涨幅较大，短期有回调的压力，不过由于公司产能持续扩充和子公司陆续贡献业绩以及新产品的逐步放量，我们看好公司的长期发展，维持“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	2010A	2011E	2012E
流动资产	547.20	524.71	599.03	709.01	营业收入	140.79	165.86	351.71	465.71
现金	469.63	365.00	350.00	392.00	营业成本	74.98	91.92	197.49	262.92
应收账款	38.41	86.57	122.54	148.60	营业税金及附加	0.56	0.35	0.84	1.12
其它应收款	6.86	14.93	19.76	24.77	营业费用	17.59	21.59	48.25	64.27
预付账款	15.85	34.33	47.43	59.44	管理费用	17.58	29.30	59.44	67.53
存货	16.44	23.88	59.29	84.21	财务费用	1.12	-5.27	-1.60	0.00
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	190.66	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	27.62	47.18	69.94
无形资产	9.17	9.27	9.24	9.13	营业外收入	2.10	8.93	6.00	4.00
其他	83.81	141.55	87.53	85.55	营业外支出	0.00	3.08	0.00	0.00
资产总计	657.85	703.20	789.69	886.78	利润总额	30.89	33.46	53.18	73.94
流动负债	72.45	98.81	137.87	190.00	所得税	3.98	4.44	7.98	11.09
短期借款	12.00	0.00	0.00	0.00	净利润	26.91	29.02	45.20	62.85
应付账款	39.16	80.60	102.77	123.83	少数股东损益	0.00	0.00	4.88	6.50
其他	21.29	18.21	35.10	66.16	归属母公司净利润	26.91	29.02	40.32	56.35
非流动负债	21.86	5.86	5.86	5.86	EBITDA	37.03	39.41	64.99	85.85
长期借款	16.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	0.49	0.39	0.54	0.76
其他	5.86	5.86	5.86	5.86	主要财务比率				
负债合计	94.31	104.67	143.73	195.86	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%	17.81%	112.05%	32.41%
资本公积	433.54	433.54	433.54	433.54	营业利润	45.85%	-4.06%	70.82%	48.24%
留存收益	56.00	82.97	134.82	192.46	归属于母公司净利润	31.52%	7.84%	38.94%	39.76%
归属母公司股东权益	563.53	590.51	642.36	700.00	获利能力				
负债和股东权益	657.84	695.18	786.09	895.85	毛利率	46.74%	44.58%	43.85%	43.54%
现金流量表					净利率	19.11%	17.50%	12.85%	13.50%
单位:百万元					ROE	4.78%	4.91%	6.28%	8.05%
会计年度	2009A	2010E	2011E	2012E	偿债能力				
经营活动现金流	33.03	5.81	-2.21	40.44	资产负债率	14.34%	14.89%	18.20%	22.09%
净利润	26.91	29.02	45.20	62.85	净负债比率	-76.33%	-61.81%	-54.49%	-56.00%
折旧摊销	5.02	5.95	11.81	11.91	流动比率	7.55	5.31	4.34	3.73
财务费用	0.74	-3.63	-1.79	-0.01	速动比率	7.33	5.07	3.91	3.29
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	营运能力				
营运资金变动	1.21	-33.15	-62.31	-41.92	总资产周转率	0.35	0.24	0.47	0.56
其它	-0.85	7.63	4.88	7.61	应收账款周转率	4.65	2.65	3.36	3.44
投资活动现金流	-64.57	-74.86	-22.00	-1.00	应付账款周转率	4.19	2.77	3.84	4.11
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	0.39	0.54	0.76
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	每股经营现金流 (最新摊薄)	0.60	0.08	-0.03	0.55
筹资活动现金流	472.94	-54.56	-4.00	-19.96	每股净资产 (最新摊薄)	10.17	7.98	8.68	9.46
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	68.97	85.42	61.48	43.99
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B	3.29	4.20	3.86	3.54
资本公积增加	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	135.12	94.75	56.51	48.09
其他	500.94	-26.56	-4.00	-19.96					
现金净增加额	441.34	-123.61	-28.21	19.48					

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%
行业 投资评级	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
	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。