

医疗器械III

署名人: 周锐

S0960207090141

0755-82026719

zhouhui@cjis.cn

参与人: 王威

S0960110110052

0755-82026824

Wangwei5@cjis.cn

6-12个月目标价:

当前股价: 33.50元

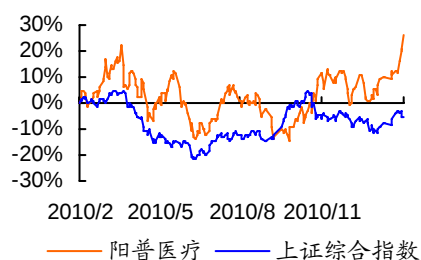
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2878.60
总股本(百万)	74
流通股本(百万)	40
流通市值(亿)	13
EPS (TTM)	0.35
每股净资产(元)	8.01
资产负债率	9.0%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
阳普医疗	10.71	4.98	15.52
上证综合指数	6.78	0.65	8.61



相关报告

《阳普医疗-收购杭州龙鑫, 产品单一短板得到弥补》2010-12-30

《阳普医疗-产能瓶颈解决, 产品结构有望丰富》2010-12-29

《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

公司基本面向好, 未来业绩有望较快提升

阳普医疗公布2010年年报: 收入同比增17.81%, 营业利润同比-4.2%, 净利润同比增7.86%, EPS为0.39元; 10派1送5转增5。

投资要点:

- **10年利润增速较低, 主要原因:** 1) 搬迁影响产能, 致公司上半年收入同比无增长; 2) 新大楼及大量机器设备投入使用, 折旧费用导致制造费用上升, 进而造成毛利率下降2.14%; 3) 搬迁费用、研发投入增加、引进管理人才及薪酬政策调整、固定办公费用增加等导致管理费用从09年的12.5%大幅上升到17.66%;
- **净利润增速高于营业利润增速。** 营业利润同比-4.2%, 归属于母公司的净利润同比增7.86%; 净利润增速明显高于营业利润增速, 与营业外收支有关: 1) 政府相关补贴同比增683万 (10和09年分别为893万和209万); 2) 搬迁时租赁建筑物与场地的GMP装修费用等待摊资产一次性摊销产生非流动资产处置损益-301万元;
- **公司基本面逐渐向好**
 - 1) **产品得到丰富。** 公司之前主要产品为采血管和采血针, 公司研发的开盖机、体外诊断试剂、输液监护和并购的尿沉渣会在11年贡献收入; 在研项目涉及二代脱盖机、直肠电子内镜机、血型分析仪、采血仪等; 未来公司还可能通过并购等方式提升行业集中度、扩充产品;
 - 2) **管理和研发得到提升。** 公司引进了几名高端人才, 改善研发等多个方向;
 - 3) **销售得到加强。** 积极拓展国内外市场, 国内销售人员增至近100人; 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11年有望达到40%以上增长;
- **维持推荐评级。** 预测公司11-12年每股收益为0.63、0.85、1.2元; 11年P/E为53倍, 估值不算低, 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:** 人民币升值风险、新产品注册及推广未达预期风险

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	166	285	393	540
同比(%)	18%	72%	38%	37%
归属母公司净利润(百万元)	29	47	63	89
同比(%)	8%	61%	34%	41%
毛利率(%)	44.6%	47.1%	47.9%	48.7%
ROE(%)	4.9%	7.3%	9.0%	11.2%
每股收益(元)	0.39	0.63	0.85	1.20
P/E	85.42	53.00	39.42	27.99
P/B	4.18	3.88	3.53	3.13
EV/EBITDA	64	37	26	18

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	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	495	503	511	635	营业收入	166	285	393	540
现金	387	334	270	314	营业成本	92	151	205	277
应收账款	51	84	119	161	营业税金及附加	0	1	1	2
其它应收款	5	10	13	18	营业费用	22	37	51	70
预付账款	26	37	55	71	管理费用	29	45	62	85
存货	25	37	54	71	财务费用	-5	-7	-6	-6
其他	1	0	0	0	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	156	226	317	329	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	91	134	146	158	营业利润	28	59	80	112
无形资产	9	8	8	8	营业外收入	9	4	0	0
其他	56	85	163	163	营业外支出	3	3	0	0
资产总计	651	729	828	964	利润总额	33	59	80	112
流动负债	53	85	115	154	所得税	4	8	11	15
短期借款	0	0	0	0	净利润	29	52	69	97
应付账款	35	58	78	106	少数股东损益	0	5	6	8
其他	18	27	36	48	归属母公司净利润	29	47	63	89
非流动负债	6	0	0	0	EBITDA	32	57	81	114
长期借款	0	0	0	0	EPS（元）	0.39	0.63	0.85	1.20
其他	6	0	0	0					
负债合计	59	85	115	154	主要财务比率				
少数股东权益	0	5	11	20	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
股本	74	74	74	74	成长能力				
资本公积	434	434	434	434	营业收入	17.8%	71.9%	37.9%	37.4%
留存收益	85	132	195	283	营业利润	-4.0%	112.0%	36.4%	39.8%
归属母公司股东权益	593	639	702	791	归属于母公司净利润	7.9%	61.2%	34.5%	40.8%
负债和股东权益	651	729	828	964	获利能力				
					毛利率	44.6%	47.1%	47.9%	48.7%
					净利率	17.5%	16.4%	16.0%	16.4%
					ROE	4.9%	7.3%	9.0%	11.2%
					ROIC	9.2%	14.5%	14.5%	18.6%
					偿债能力				
					资产负债率	9.0%	11.7%	13.8%	16.0%
					净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	9.36	5.91	4.46	4.13
					速动比率	8.88	5.47	3.99	3.67
					营运能力				
					总资产周转率	0.25	0.41	0.50	0.60
					应收账款周转率	4	4	4	4
					应付账款周转率	2.47	3.25	3.01	3.00
					每股指标（元）				
					每股收益(最新摊薄)	0.39	0.63	0.85	1.20
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.39	0.24	0.40	0.78
					每股净资产(最新摊薄)	8.01	8.64	9.49	10.69
					估值比率				
					P/E	85.42	53.00	39.42	27.99
					P/B	4.18	3.88	3.53	3.13
					EV/EBITDA	64	37	26	18

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 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编: 100032 传真: (010) 63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434