

分析师： 乔洋 (8621)68751070 liusc@cjsc.com.cn

执业证书编号： S0490510120007

联系人： 刘舒畅 (8621) 68751070 liusc@cjsc.com.cn

对比剂收入增速加快，新品种有望获批上市

报告要点

■ 公司于 4 月 11 日发布 2010 年报，全年实现营业收入 1.8 亿元，同比降低 16.03%；归属于上市公司股东的净利润 4277.25 万元；基本每股收益 0.42 元。拟每 10 股派发现金红利 2 元（含税），同时由资本公积每 10 股转增 5 股。

■ 药品经销业务萎缩导致营业收入下滑

公司全年实现营业收入 1.8 亿元，同比降低 16.03%；归属于上市公司股东的净利润 4277.25 万元。由于战略调整，低毛利的药品经销业务大幅萎缩，药品经销收入较上年同期降低 57.75%，从而导致营业总收入下滑。公司主营业务结构发生变化，药品生产收入占比达 75.44%，同比上升 24.65 个百分点；药品经销收入占比 24.53%，同比下降 24.12 个百分点。

■ 对比剂收入增速加快，新品种有望近期获批

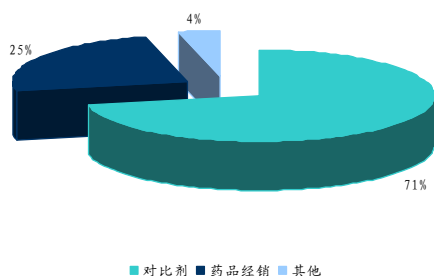
2010 年，对比剂实现收入 1.3 亿元，同比增长 23.79%，呈现加速增长的态势。毛利率 76.93%，同比微升。公司目前拥有 3 大类 16 个品规的对比剂，还有 4 个品种正在申报中，目前是对比剂专业领域中品种最多、最全的专业企业。降压药瑞格列奈和对比剂碘克沙醇有望于近期获得注册批件，尽快实现产业化。

■ 预计 2011-2012 年 EPS 分别为 0.63 元、0.92 元，继续维持“推荐”评级

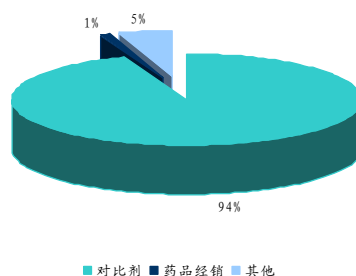
我们维持公司 2011-2012 年 EPS 分别为 0.63 元、0.92 元的盈利预测，公司是对比剂细分领域的领先者，成长性较好。九味镇心颗粒已进入北京等地方医保，市场开拓可能超预期。公司后续产品储备比较丰富，继续维持“推荐”评级。

药品经销业务萎缩导致营业收入下滑

公司全年实现营业收入 1.8 亿元，同比降低 16.03%；归属于上市公司股东的净利润 4277.25 万元。由于战略调整，低毛利的药品经销业务大幅萎缩，药品经销收入较上年同期降低 57.75%，从而导致营业总收入下滑。公司主营业务结构发生变化，药品生产收入占比达 75.44%，同比上升 24.65 个百分点；药品经销收入占比 24.53%，同比下降 24.12 个百分点。

图 1：2010 年公司收入构成


资料来源：公司公告，长江证券研究部

图 2：2010 年公司毛利构成


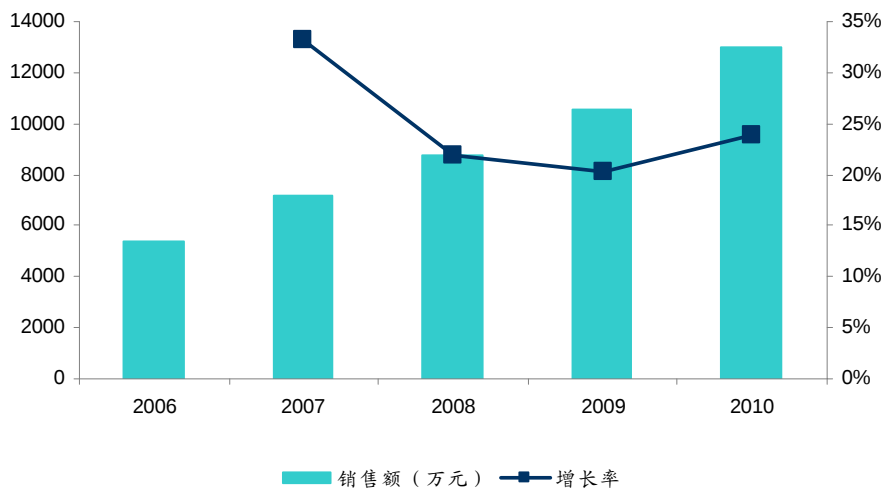
资料来源：公司公告，长江证券研究部

对比剂收入增速加快，新品种有望近期获批

2010 年，对比剂实现收入 1.3 亿元，同比增长 23.79%，呈现加速增长的态势。毛利率 76.93%，同比微升。公司现拥有 3 大类 16 个品规的对比剂，还有 4 个品种正在申报中，是对比剂专业领域中品种最多、最全的专业企业。目前，公司的产品及生产工艺均居国内同行业领先水平。

随着 CT 等影像设备在县级医院的配备，增强扫描使用率的提高，对比剂的使用量还将不断上升。公司作为专业从事对比剂的中小企业，有望迎来加速增长的黄金时期。

公司降压药瑞格列奈和对比剂碘克沙醇有望于近期获得注册批件，尽快实现产业化。后续产品线比较丰富，未来增长值得期待。

图 3：2006-2010 年对比剂收入增速加快


资料来源：公司公告，长江证券研究部

继续维持“推荐”评级

我们维持公司 2011-2012 年 EPS 分别为 0.63 元、0.92 元的盈利预测，公司是对比剂细分领域的领先者，成长性较好。九味镇心颗粒已进入北京等地方医保，市场开拓可能超预期。公司后续产品储备比较丰富，继续维持“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)				
	2010A	2011E	2012E	2013E		2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	182	221	309	405	货币资金	311	382	443	548
营业成本	75	75	101	130	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	107	146	208	275	应收账款	47	43	61	80
% 营业收入	58.6%	66.0%	67.3%	67.9%	存货	22	12	17	22
营业税金及附加	2	2	3	3	预付账款	1	2	3	4
% 营业收入	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	其他流动资产	0	0	0	0
销售费用	45	50	68	85	流动资产合计	383	442	527	658
% 营业收入	24.8%	22.5%	22.0%	21.0%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	16	18	25	32	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	9.0%	8.0%	8.0%	8.0%	长期股权投资	3	3	3	3
财务费用	-5	-1	-1	-2	投资性房地产	22	22	22	22
% 营业收入	-2.9%	-0.6%	-0.5%	-0.4%	固定资产合计	35	45	51	42
资产减值损失	1	0	0	0	无形资产	4	3	3	3
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	0	0	0	0
营业利润	48	78	114	156	其他非流动资产	28	28	28	28
% 营业收入	26.2%	35.3%	37.0%	38.5%	资产总计	475	543	634	755
营业外收支	2	0	0	0	短期贷款	0	0	0	0
利润总额	50	78	114	156	应付款项	2	8	11	14
% 营业收入	27.4%	35.3%	37.0%	38.5%	预收账款	1	0	1	1
所得税费用	7	11	16	22	应付职工薪酬	1	0	0	0
净利润	43	67	98	133	应交税费	3	1	2	3
归属于母公司所有者					其他流动负债	1	8	11	15
的净利润	42.8	64.0	93.9	128.0	流动负债合计	7	18	25	32
少数股东损益	0	3	4	5	长期借款	0	0	0	0
EPS (元/股)	0.42	0.63	0.92	1.26	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
	2010A	2011E	2012E	2013E	其他非流动负债	0	0	0	0
经营活动现金流净额	38	97	91	126	负债合计	7	18	25	32
取得投资收益	0	0	0	0	归属于母公司	468	522	602	711
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	3	7	12
无形资产投资	0	0	0	0	股东权益	468	525	609	723
固定资产投资	-52	-18	-17	-4	负债及股东权益	475	543	634	755
其他	0	0	0	0	基本指标				
投资活动现金流净额	-52	-18	-17	-4		2010A	2011E	2012E	2013E
债券融资	0	0	0	0	EPS	0.420	0.628	0.922	1.257
股权融资	0	0	0	0	BVPS	4.59	5.13	5.91	6.98
银行贷款增加 (减少)	0	0	0	0	PE	44.47	29.72	20.26	14.86
筹资成本	9	-8	-13	-17	PEG	1.01	0.67	0.46	0.34
其他	-18	0	0	0	PB	4.07	3.64	3.16	2.68
筹资活动现金流净额	-9	-8	-13	-17	EV/EBITDA	33.69	17.72	11.76	8.11
现金净流量	-23	70	61	105	ROE	9.1%	12.3%	15.6%	18.0%

分析师介绍

乔洋，长江证券研究部分析师；
刘舒畅，上海交通大学生物化学硕士/应用化学学士，从事医药行业研究。

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
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理	(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

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

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

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。