

研发夯实公司行业地位

事件

6月27日公司收到上海市食品药品监督管理局颁发的《医疗器械注册证》，公司生产的ZY-1200、ZY-1280全自动生化分析仪产品符合医疗器械产品市场准入审查规定，准许准产注册；

6月29日公司收到国家食品药品监督管理局颁发的《医疗器械注册证》，公司研发的乙型肝炎病毒YMDD基因突变检测试剂盒（PCR-荧光探针法）符合医疗器械产品市场准入规定，准许注册。

研究结论

- **研发成果不断推出，夯实公司行业地位：**公司历来重视研发，过去三年研发投入占营业收入占比分别达到4.53%、3.39%和2.92%，2010年全年新获生产批件\注册证6项。而今年仅上半年公司就有6项，包括同型半胱氨酸（HCY）定量测定试剂盒、人乳头瘤病毒（16、18型）核酸检测试剂盒、电解质分析仪、丙型肝炎病毒抗体诊断试剂，以及本报告所述两项产品。我们认为新产品的不断推出证明了公司的研发能力，并给公司的成长带来了更大的空间。
- **诊断仪器向中高端发展：**公司低端的诊断仪器产品覆盖较为全面，业务发展也较快，2010年的诊断仪器收入为3.7亿，增速达42.87%。我们认为公司未来的发展方向是往中高端发展，一方面有利于提升公司盈利能力，另一方面也能加强公司在行业的地位。我们认为未来诊断仪器的发展方向是自动化和便捷化，而公司的上述新产品正是往这样的方向前进。随着更多自产仪器的推出，预计本业务的毛利率会上升，对公司的利润贡献率也将逐步提升，我们认为会进一步优化公司利润来源，并让快速发展的诊断仪器业务为公司贡献更多利润。
- **诊断试剂平稳增长：**公司免疫、生化及核酸等主要试剂产品保持稳定增长，2010年诊断试剂收入达到3.8亿，同比增幅为11.36%，我们预计公司原有产品能保持这样的增速。此前公司刚刚披露丙肝病毒抗体诊断试剂获CE认证证书，我们预计公司在认证期间已经获得订单、建立渠道，下半年即可出口，我们预计公司此业务的出口容量在每年2000万左右。随着公司后续新产品的继续研发和上市，公司将保持在诊断试剂领域的优势地位。
- **血筛产品预计下半年有所表现：**国家多个地区的招标工作仍在进行。我们预计凭借公司的行业地位，应该能拿到新试点地区30%左右的市场。我们预计卫生部会在近期组织招投标工作的相关会议，为后续业务做出具体部署，所以我们预计公司血筛业务在下半年能有所表现。另外一些浆站本已使用血筛产品，而此前的使用不完全符合现今的要求，所以在后续产品更换的相关招投标中，公司凭借获得的生产文号和GMP认证，应该能占据更多优势。
- **盈利预测：**我们维持原先的盈利预测，预计11-13年每股收益为0.57元、0.71元和0.87元，维持公司增持评级。

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读报告最后一页的免责声明。



东方证券
ORIENT SECURITIES

李淑花

医药行业首席分析师

8621-63325888 × 6088

lishuhua@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860208110154

联系人

宋敏

8621-63325888 × 6107

songmin@orientsec.com.cn

投资评级 买入 增持 中性 减持 (维持)

股价(2011年6月30日) 13.24元

目标价格 17.50元

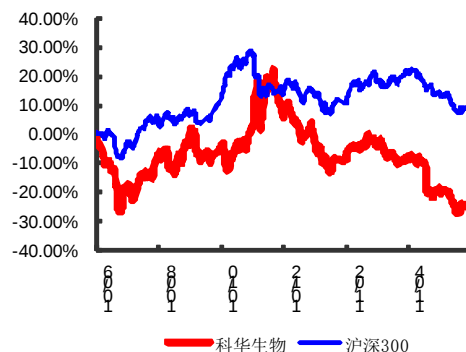
总股本/A股(万股) 49228/49228

国家/地区 中国

行业 医药

报告发布日期 2011年7月1日

股价表现



资料来源：WIND

财务预测

重要财务指标	单位:百万元			
主要财务指标	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	781	1040	1344	1692
同比(%)	26%	33%	29%	26%
归属母公司净利润	225	279	347	429
同比(%)	10%	24%	24%	23%
毛利率(%)	53.9%	53.5%	53.0%	52.5%
ROE(%)	25.0%	27.1%	25.2%	24.4%
每股收益(元)	0.46	0.57	0.71	0.87
P/E(倍)	28.93	23.36	18.77	15.21
P/B(倍)	7.24	6.32	4.73	3.71

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

附表：财务预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	791	1078	1386	1746	营业收入	781	1040	1344	1692
现金	572	761	984	1238	营业成本	360	483	632	804
应收账款	95	141	173	223	营业税金及附加	6	9	11	14
其它应收款	11	13	18	22	营业费用	136	171	228	282
预付账款	11	26	35	37	管理费用	46	63	80	101
存货	102	135	174	222	财务费用	-3	6	8	3
其他	1	3	3	4	资产减值损失	1	0	0	0
非流动资产	296	298	321	331	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	48	48	48	48	投资净收益	9	6	8	7
固定资产	134	151	170	180	营业利润	244	314	393	495
无形资产	18	17	17	17	营业外收入	33	24	28	28
其他	96	81	86	86	营业外支出	0	0	1	0
资产总计	1087	1376	1708	2077	利润总额	277	338	421	522
流动负债	153	298	266	237	所得税	41	46	58	74
短期借款	58	180	132	74	净利润	236	292	363	448
应付账款	33	55	65	87	少数股东损益	11	13	16	20
其他	63	63	69	75	归属于母公司净利润	225	279	347	429
非流动负债	2	2	2	2	EBITDA	259	337	422	521
长期借款	0	0	0	0	EPS（元）	0.46	0.57	0.71	0.87
其他	2	2	2	2	主要财务比率				
负债合计	156	300	269	239	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
少数股东权益	32	45	61	81	成长能力				
股本	492	492	492	492	营业收入	25.8%	33.1%	29.3%	25.8%
资本公积	19	19	19	19	营业利润	11.0%	28.8%	25.2%	25.7%
留存收益	388	520	867	1246	归属于母公司净利润	10.2%	23.9%	24.5%	23.4%
归属母公司股东权益合	900	1031	1378	1758	获利能力				
负债和股东权益	1087	1376	1708	2077	毛利率	53.9%	53.5%	53.0%	52.5%
现金流量表					净利率	8.4%	28.8%	26.8%	25.8%
单位:百万元					ROE	25.0%	27.1%	25.2%	24.4%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROIC	65.1%	71.7%	74.6%	79.6%
经营活动现金流	242	234	315	391	偿债能力				
净利润	236	292	363	448	资产负债率	14.3%	21.8%	15.7%	11.5%
折旧摊销	18	16	20	23	净负债比率				
财务费用	-3	6	8	3	流动比率	5.17	3.62	5.20	7.37
投资损失	-9	-6	-8	-7	速动比率	4.50	3.14	4.52	6.39
营运资金变动	-9	-79	-70	-79	营运能力				
其它	9	5	2	2	总资产周转率	0.78	0.84	0.87	0.89
投资活动现金流	-58	-13	-36	-27	应收账款周转率	8	9	9	9
资本支出	38	43	43	33	应付账款周转率	10.36	11.00	10.52	10.58
长期投资	-21	-1	0	0	每股指标（元）				
其他	-41	29	7	6	每股收益	0.46	0.57	0.71	0.87
筹资活动现金流	-80	-32	-56	-110	每股经营现金流	0.49	0.48	0.64	0.80
短期借款	9	122	-48	-58	每股净资产	1.83	2.09	2.80	3.57
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	82	0	0	0	P/E	28.93	23.36	18.77	15.21
资本公积增加	1	0	0	0	P/B	7.24	6.32	4.73	3.71
其他	-172	-154	-8	-53	EV/EBITDA	23	18	14	11
现金净增加额	103	189	223	254					

资料来源：东方证券研究所预测

附图：相关上市公司近期资金流向



注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；
 散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；
 当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；
 60 日累计：当日净量的 60 日累计值；
 10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn