

冠昊生物(300238)新股定价报告

技术领先的再生医学专家

健康护理 / 医疗器械

定价区间
16.80—20.30 元

发布时间：2011 年 7 月 5 日

投资要点：

- 公司专业从事再生医学材料及再生型医用植入器械的研发、生产和销售，目前有生物型硬脑膜补片、胸普外科修补膜和无菌生物护创膜三类膜产品。未来三年，公司将重点研发市场前景广阔的医学整形美容、妇科盆底功能重建领域新产品。
- 硬脑膜补片是公司营收和利润的主要来源，2010 年的收入和利润占比分别为 86.9%和 89.3%，毛利率高达 95%。该品上市后迅速打破进口产品垄断局面，去年市场份额为国内第一，达到 43%。
- 公司产品技术壁垒较高。公司拥有生物医学材料领域的 45 项专利技术，开发出一系列原创技术，包括环氧组织固定技术、多方位除抗原技术、蛋白大分子力学改性技术以及可征集生长因子及干细胞、诱导组织再生的组织诱导技术，自主研发的新型再生医学材料具有成分结构与人体高度相似，生物相容性好、生物力学顺应性优良、无免疫排斥反应等优异性能。
- 公司产品的上游主要来源于食用动物组织，包括猪膜材和牛膜材，2010 年这二者在成本中的占比为 5.59%。公司分别与广州市良种猪场、上海五丰上食食品有限公司和湖南新晃嘉信食品有限公司签订了动物膜材购销协议，原料供应比较有保障。
- 公司以学术推广为核心，采用服务配送模式，在北京、上海和广州三地直销，和天坛医院、积水潭医院、华山医院、瑞金医院和南方医院等国内大型三甲医院建立了良好的合作关系。
- 我们预测公司 2011~2013 年 EPS 分别为 0.70 元、0.95 元和 1.23 元，按照 2011 年 24~29 倍 PE，股价区间为 16.80~20.30 元。
- 风险提示：医疗事故的风险；产品单一的风险。

业绩预测：

	主营收入 (百万元)	增长率 (%)	净利润 (百万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2010	103	57	32	124	0.53			
2011E	132	28.15	43	34.38	0.70			
2012E	175	32.58	58	34.88	0.95			
2013E	230	31.43	75	29.31	1.23			

发行数据	2010 年
发行前股本（万股）	4,580
发行数量（万股）	1,530
发行价格（元）	18.20
发行前 EPS（元）	0.74
发行后 EPS（元）	0.53
发行前每股净资产（元）	3.17
发行日期	2011-6-27
上市日期	2011-7-6
主承销商	申银万国证券

分析师：周思立 联系人：刘林
执业证书编号：S0550511010003
TEL: (8621)6336 7000-254
FAX: (8621)6337 3209
Email: liulin@nesc.cn
地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼
邮 编：200002

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）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或征价。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。本报告版权归我公司所有。