

公司研究

公司点评

首次评级：短期_推荐，长期_A

公司业绩转好，投资价值初显

——阳普医疗(300030)公司点评

核心观点

事件：公司7月12日发布公告，拟实物出资100万元，超募资金2400万元，在广东省南雄市设立全资子公司。子公司主要业务为生产销售真空采血管所需试剂——血清分离胶和血液促凝剂。公司还拟用超募资金950万元对年产能2亿支VBCN一次性用静脉采血针建设项目进行追加投资。

点评：

1、投资成立子公司，有利于提升公司生产能力。血清分离胶和血液促凝剂都是公司主导产品真空采血管所必需试剂。目前国内血清分离胶的生厂商较少，且销售规模不大，质量和安全性堪忧，国外同类产品虽质量好，但价格比国内贵80%左右。而国内血清促凝剂几乎无大型生产厂商。公司此次投资成立子公司，计划在2年内完成分离胶产能为600吨/年，血液促凝剂产能为10000升/年，可满足公司5-10年的产能需求。此次投资成立子公司将有利于保证公司产品较高的质量，并进一步降低生产成本，提升公司生产能力。

2、子公司有望成为公司另一个利润增长点。血清分离胶和血液促凝剂市场空间广阔。初步测算，2010年国内血清分离胶和血液促凝剂市场容量分别为400吨和7500升。目前公司对这两种原料的使用量占总产能的15%左右，其余的原料均可用于供给国际国内其它采血管生产企业。其中血清分离胶定价比国际中高端同类产品低20-30%，而质量与国际中高端产品相当，公司产品具备非常明显的性价比优势。同时，由于该产品在国内处于高端水平，定价比国内同类产品高2.6-5万元/吨，因此未来很可能成为公司另一个利润增长点。

3、追加投资具有良好的经济效益。本次追加投资资金主要投入先进的自动化生产线，追加后项目建设期将比预期延长半年，至今年年底完成。我们认为追加投资具有良好的经济效益。该项目最早从明年开始为公司贡献利润，追加后净利润可达到983万元，比追加前提高380万元，投资利润率提升2.5个百分点至42.34%，且投资回收期（不含建设期）比追加前缩短0.19年。

4、业绩转好，首次给予公司“短期_推荐，长期_A”的投资评级。

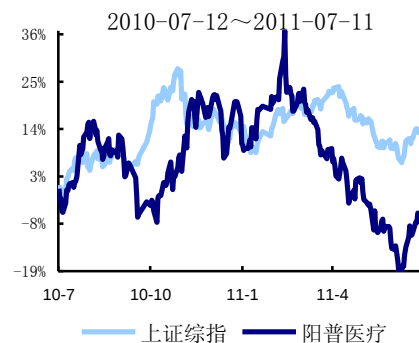
公司目前是国内真空采血系统行业的龙头企业，产品与技术服务已覆盖全球70多个国家和地区。2011年上半年公司净利润预增80-100%，达到1500-1700万，业绩开始逐步回归高速增长通道。我们预计公司11-13年EPS分别为0.31、0.41、0.54元，当前股价对应动态PE为40、30、23倍，首次给予公司“短期_推荐，长期_A”的投资评级。

5、风险提示：项目不达预期、产能过剩等风险

财务数据与估值

	2010A	2011E	2012E	2013E
主营业务收入(百万)	165.87	265.39	358.27	465.75
同比增速(%)	17.81%	60.00%	35.0%	30.00%
净利润(百万)	29.02	45.69	61.21	79.97
同比增速(%)	7.86%	57.45%	33.95%	30.66%
EPS(元)	0.39	0.31	0.41	0.54
P/E	62.37	39.61	29.57	22.63

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	14800.00
流通A股(万股)	8436.62
52周内股价区间(元)	10.49-36.3
总市值(亿元)	18.10
总资产(亿元)	6.51
每股净资产(元)	8.01
目标价	6个月 12个月

相关报告

研究员：潘蕾

电话：010-84183157

Email：panlei@guodu.com

执业证书编号：S0940511030001

联系人：王寅

电话：010-84183363

Email：wangyin@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，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，特此声明。

表：盈利预测表

会计年度（百万元）	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	165.87	265.39	358.27	465.75
营业成本	91.92	143.31	186.30	232.88
营业税金及附加	0.35	0.56	0.75	0.97
营业费用	21.59	33.65	45.61	59.66
管理费用	29.30	38.69	53.42	73.20
财务费用	-5.27	-0.16	4.98	10.41
资产减值损失	0.36	0.44	0.62	0.87
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.01	0.00	0.00
营业利润	27.62	48.90	66.60	87.77
营业外收入	8.93	5.21	5.41	6.51
营业外支出	3.08	1.08	1.39	1.85
利润总额	33.46	53.02	70.62	92.43
所得税	4.44	7.33	9.41	12.46
净利润	29.02	45.69	61.21	79.97
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	29.02	45.69	61.21	79.97
EBITDA	30.04	54.60	77.49	105.20
EPS（摊薄）	0.39	0.31	0.41	0.54

资料来源：公司报表、国都证券研究所

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来 6 个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来 6 个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来 6 个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 15%以上
	推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 5-15%之间
	中性	预计未来 6 个月内, 股价变动幅度介于 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计未来 6 个月内, 股价跌幅在 5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com	许维鸿	首席宏观研究员	xuwei hong@guodu.com
李元	机械设备	liyuan@guodu.com	张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com
邓婷	金融、传媒	dengting@guodu.com	邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com
潘蕾	医药	panlei@guodu.com	曹源	策略研究、固定收益	caoyuan@guodu.com
刘芬	汽车及零部件、钢铁	liufen@guodu.com	鲁儒敏	公用事业、环保	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com	魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com
赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
张婧	建筑建材	zhangjingyj@guodu.com	王双	化工	wangshuang@guodu.com
李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com	吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			