

日期: 2011年8月22日

行业: 专用设备制造



医药行业研究小组 赵冰

021-53519888-1902

Zhaobing1704@hotmail.com

证券从业证书编号: S0870511030004

基本数据 (11H1)

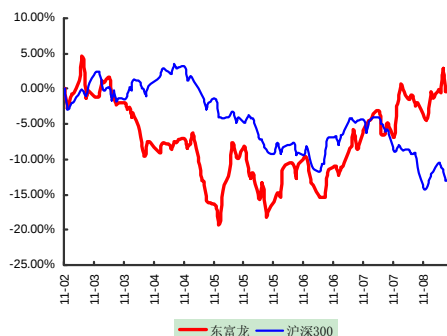
报告日股价 (元)	46.41
12mth A 股价格区间 (元)	36.88/49.33
总股本 (百万股)	160.00
无限售 A 股/总股本	25%
流通市值 (亿元)	18.336
每股净资产 (元)	12.07
PBR (X)	3.88
DPS (Y10, 元)	0.8

主要股东 (11H1)

郑效东	64.13%
上海复星医药产业发展有限公司	7.50%
汇金立方	1.88%

收入结构 (11H1)

冻干机	51.48%
冻干系统设备	45.04%
配件及服务	2.56%
其他设备	0.86%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较

报告编号 HQC11-CT04

首次报告日期: 2011年8月22日

以大冻干产业为主线 打造冻干产业集成**■ 动态事项:**

公司发布中报, 2011年1-6月, 公司营业总收入33,513万元, 较上年同期增长39.75%, 归属于母公司股东的净利润9,579万元, 较上年同期增长38.24%; 实现扣非后的基本每股收益0.62元, 比上年同期增加12.73%。

■ 事项点评:**冻干机收入有所下滑, 冻干系统设备收入增长显著**

2011年上半年, 公司生产的冻干机产品营业收入为1.73亿元, 同比上年同期减少11.42%, 毛利率为44.43%, 同比上年同期减少2.83%。原因是冻干机产品目前处于充分竞争市场, 竞争激烈, 并且受原材料涨价等因素影响, 成本相对提高, 海外市场销售收入占比的减少也降低了公司相应产品的毛利率。今年上半年公司的冻干系统设备收入为1.51亿元, 同比上年同期增长338.27%, 毛利率比上年同期增加0.99%, 预计公司的冻干系统设备将维持高速增长, 并且随着公司对产业链的进一步整合的协同效应, 冻干系统设备毛利率将保持在高位。公司拟与上海德惠净化空调工程安装有限公司、上海德惠空调设备有限公司签订收购意向书, 并且拟出资105万美元和日本株式会社AIREX设立合资公司, 近一步完善了公司的产品结构, 并缩短了公司产品与国际先进水平的差距。

海外市场营业收入下半年将恢复增长

报告期内, 公司在海外市场的营业收入为 3083.16 万元, 同比上年增长 0.48%, 其中亚洲为 2496.14 万元, 同比上年增长 66.91%, 欧洲为 587.03 万元, 同比上年减少 62.01%。公司在亚洲的销售收入主要来源于印度等市场, 欧洲主要为俄罗斯市场, 海外市场目前仍然在开拓之中, 预计随着海外产品销售收入的确, 今年下半年营业收入将大幅增长。

上半年期间费用波动较大, 所得税率年底将下调

11 年上半年, 公司管理费用为 3559.3 万元, 较上年同期增长 63.14%, 原因是募投项目前期研究开发费用增加, 本期研究开发费用比上年同期增长 42%; 财务费用为-1550.3 万元, 较上年同期下降 2316.73%, 原因是募集资金定期存款的利息收入增加。公司高新技术企业证书有效期到 2010 年 12 月, 目前仍处于到期复审阶段, 预计今年年底所得税率将重新下调至 15%。

投资建议：

未来六个月内，维持“跑赢大市”评级

预计公司11、12年实现每股收益为1.39元和1.72元，以8月19日收盘价46.41元计算，10年与11年市盈率分别为45.63倍和37.43倍。而同行业可比上市公司10年、11年平均市盈率为71.89倍、43.25倍。公司目前的估值水平略低于行业平均水平，考虑到公司在国内冻干系统领域巨大的发展空间和迅速增长的海外市场，我们维持公司“跑赢大市”评级。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	480.62	696.21	919.26	1079.47
年增长率	56.01%	44.86%	32.04%	17.43%
归属于母公司的净利润	142.84	221.82	274.53	371.68
年增长率	88.26%	55.28%	23.77%	35.39%
每股收益 (元)	0.89	1.39	1.72	2.32
PER (X)	51.98	33.48	27.05	19.98

注：有关指标按当年股本 160 百万股摊薄

附表

附表1 东富龙损益简表及预测 (单位: 百万元人民币)

指标名称	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业总收入	308.07	480.62	696.21	919.26	1,079.47
二、营业总成本	223.03	322.88	442.35	603.38	649.30
营业成本	169.72	248.38	353.49	467.81	485.90
营业税金及附加	2.34	1.79	4.87	6.43	7.56
销售费用	18.72	24.78	42.22	55.59	65.17
管理费用	31.28	48.11	62.66	82.73	97.15
财务费用	-0.09	-0.38	-20.89	-9.19	-6.48
三、其他经营收益					
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
汇兑净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
四、营业利润	85.04	157.73	253.86	315.88	430.17
加: 营业外收入	5.73	10.44	8.00	8.00	8.00
减: 营业外支出	0.11	0.89	0.90	0.90	0.90
五、利润总额	90.66	167.28	260.96	322.98	437.27
减: 所得税	12.19	24.54	39.14	48.45	65.59
加: 未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
六、净利润	78.47	142.73	221.82	274.53	371.68
减: 少数股东损益	2.59	-0.11	0.00	0.00	0.00
归属于母公司所有者 的净利润	75.88	142.84	221.82	274.53	371.68
七、摊薄每股收益(元)	0.47	0.89	1.39	1.72	2.32

资料来源: Wind, 上海证券研究所

附表2 公司未来三年分业务收入、成本、收入增速及毛利率预测

分业务主营收入测算 (万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
冻干机	40177.26	42186.12	44295.43	46510.20
冻干系统设备	5488.03	24696.14	44453.04	57788.96
配件及服务	1992.38	2191.62	2410.78	2651.86
其它	342.18	547.49	766.48	996.43
收入合计	47999.85	69621.36	91925.74	107947.44
分业务主营成本测算 (万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
冻干机	21098.41	23168.00	27476.30	23720.20
冻干系统设备	2638.70	10866.30	17781.22	23115.58
配件及服务	941.61	1030.06	1133.07	1246.37
其它	159.59	284.69	390.91	508.18
合计	24838.31	35349.05	46781.49	48590.34

分业务增速	2010A	2011E	2012E	2013E
冻干机	45.26%	5.00%	5.00%	5.00%
冻干系统设备	346.47%	350.00%	80.00%	30.00%
配件及服务	24.14%	10.00%	10.00%	10.00%
其它	28.11%	60.00%	40.00%	30.00%
毛利率	2010A	2011E	2012E	2013E
冻干机	47.49%	48.00%	49.00%	49.00%
冻干系统设备	55.00%	56.00%	60.00%	60.00%
配件及服务	52.74%	53.00%	53.00%	53.00%
其它	47.00%	48.00%	49.00%	49.00%

资料来源: Wind, 上海证券研究所

附表 3 东富龙历年财务指标

指标名称	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年
销售毛利率(%)	37.64	40.57	44.91	48.32
EBIT/主营业务收入(%)	29.83	28.01	29.13	34.40
销售净利率(%)	27.49	24.51	25.47	29.70
净资产收益率(全面摊薄)(%)	40.44	41.55	43.32	53.27
流动比率	1.44	1.45	1.47	1.47
速动比率	0.89	0.69	0.89	0.79
资产负债率(%)	57.44	59.17	60.69	60.23
存货周转率	1.26	1.08	1.00	0.96
应收账款周转率	6.77	9.18	10.79	10.61
总资产周转率	0.63	0.69	0.68	0.70
净利润同比增长率(%)	0.00	16.12	42.13	88.26
每股收益(全面摊薄)	1.53	0.89	1.26	2.38
每股经营性现金流量	0.54	0.94	1.99	1.97
每股未分配利润	2.33	0.65	1.58	3.37
每股资本公积金	0.00	0.65	0.65	0.66

数据来源: Wind, 上海证券研究所

分析师承诺

分析师 赵冰

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。