

血筛和出口业务确定，仪器等待招标

研究结论

- **血筛业务符合公司行业地位**：2010 年试点范围有 14 家血站，公司中标 3 家；2011 年第二批试点 49 家，已经招标完的 28 家中公司中了 7 家，剩余 21 家还在招标中。我们认为中标情况基本符合公司的行业地位，也接近公司业务部门希望占到招标血站 30% 市场份额的目标。除了上述试点的血站，还有部分自主要求进行血筛检查，公司也中了 4 家，另外还包括浆站、血液检测机构等。上半年血筛业务的收入确认的比较少，因为牵涉到试剂和仪器的配套，公司需要将检测仪器和软件融入到血站原有的检测仪器中，且保证在此期间不影响血站正常工作，所以进度偏慢。而下半年能够确认多少也需要看配套工作的进度，但是无论是今年确认还是明年确认，我们认为公司对于市场的占有是明确的。根据卫生部 8 月份会议的规划，到十二五末血筛检测将推广到全国各个血站，所以血筛业务的市场空间也非常巨大。
- **出口业务到年底均可确认**：公司上半年虽然出口业务同比下降 23%，但是并非没有业务，公司订单仍充足，上半年拿到的订单已经超过去年全年，但是一方面受困于公司自己的产能，另一方面需要等待购买方开具信用证后才发货，因此收入确认可能会拖后到第三或第四季度，我们预计到年底前所有出口业务的订单均能确认收入。此外公司成立了生化产品事业部，未来三年将致力于把生化试剂从非欧市场打入欧洲市场，届时预计会对业绩有很大的提升。另外公司战略目标是国内、国外各一半，但目前出口业务仅占 10% 左右，我们认为光靠诊断试剂是达不到 50% 的，所以预计生化产品事业部未来也会把生化仪出口。
- **生化仪器等待医院招标**：上半年仪器业务并不很好，因为自产仪器的招标工作有所延后，目前仍在等待或正在参与各个医院的招标。由于一个标大约有上百台仪器，而公司中低端仪器的价格在三四十万左右，所以中标与否对公司业绩影响较大。公司去年销售了 800 台左右，我们认为以公司的行业地位、以及同时是试剂生产商的身份，公司能够在招标中有较大机会。公司今年研发出了 800 人份/小时的仪器，而且在新建仪器产能、预计明年上半年可投产，我们认为公司仪器值得期待。
- **盈利预测**：我们考虑到其下半年血筛业务的进一步发展，以及可能的生化仪器招标，我们维持预测 2011-2013 年每股收益为 0.53 元、0.60 元和 0.70 元，维持公司增持评级。



东方证券
ORIENT SECURITIES

证券分析师

李淑花

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 9 月 13 日) 12.55 元

目标价格 17.50 元

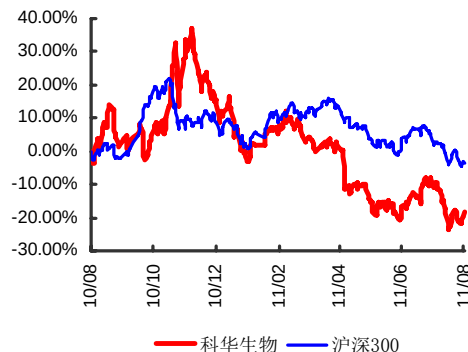
总股本/A 股 (万股) 49228/49228

国家/地区 中国

行业 医药

报告发布日期 2011 年 9 月 14 日

股价表现



资料来源：WIND

财务预测		单位:百万元			
主要财务指标	2010	2011E	2012E	2013E	
营业收入	781	984	1,255	1,582	
同比(%)	26%	26%	28%	26%	
归属母公司净利润	225	261	298	347	
同比(%)	10%	16%	14%	17%	
毛利率(%)	54%	51%	49%	48%	
ROE(%)	25%	26%	25%	25%	
每股收益(元)	0.46	0.53	0.60	0.70	
P/E (倍)	27.4	23.7	20.8	17.8	
P/B (倍)	6.9	6.1	5.2	4.5	

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

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。

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	941	1,248	1,605	营业收入	781	984	1,255	1,582
现金	572	635	856	1,105	营业成本	360	480	635	824
应收账款	95	128	158	203	营业税金及附加	6	7	9	12
其它应收款	11	12	15	20	营业费用	136	162	213	264
预付账款	11	26	35	38	管理费用	46	59	75	95
存货	102	139	182	237	财务费用	-3	-4	-2	2
其他	1	2	2	2	资产减值损失	1	1	1	1
非流动资产	296	323	354	378	公允价值变动收益	-	-	-	-
长期投资	48	48	48	48	投资净收益	9	9	9	9
固定资产	134	152	171	185	营业利润	244	288	334	394
无形资产	18	21	26	29	营业外收入	33	33	33	33
其他	96	102	109	116	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	1,087	1,264	1,603	1,983	利润总额	277	321	367	427
流动负债	153	206	357	527	所得税	41	48	55	64
短期借款	58	83	210	362	净利润	236	273	312	363
应付账款	33	64	77	95	少数股东损益	11	12	14	16
其他	63	59	70	70	归属于母公司净利	225	261	298	347
非流动负债	2	2	2	2	EBITDA	259	302	354	422
长期借款	-	-	-	-	EPS（元）	0.46	0.53	0.60	0.70
其他	2	2	2	2	主要财务比率				
负债合计	156	208	359	529	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
少数股东权益	32	44	58	75	成长能力				
股本	492	492	492	492	营业收入	25.8%	26.0%	27.6%	26.0%
资本公积	19	19	19	19	营业利润	11.0%	18.1%	15.8%	18.2%
留存收益	388	501	674	868	归属于母公司净利	10.2%	15.7%	14.2%	16.5%
归属母公司股东权益合	900	1,013	1,185	1,380	获利能力				
负债和股东权益	1,087	1,264	1,603	1,983	毛利率	53.9%	51.3%	49.4%	48.0%
现金流量表					净利率	8.4%	8.4%	28.8%	26.5%
单位:百万元					ROE	25.0%	25.7%	25.1%	25.1%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROIC	20.7%	21.2%	19.4%	18.5%
经营活动现金流	242	220	264	293	偿债能力				
净利润	236	273	312	363	资产负债率	14.3%	16.4%	22.4%	26.7%
折旧摊销	18	18	22	26	净负债比率				
财务费用	4	-4	-2	2	流动比率	516.8%	457.6%	349.5%	304.6%
投资损失	-9	-9	-9	-9	速动比率	450.3%	389.9%	298.6%	259.5%
营运资金变动	-9	-61	-62	-92	营运能力				
其它	1	2	3	4	总资产周转率	0.8	0.8	0.9	0.9
投资活动现金流	-58	-38	-46	-42	应收账款周转率	8.0	8.2	8.2	8.2
资本支出	-38	-47	-55	-51	应付账款周转率	10.4	10.0	9.0	9.6
长期投资	-21	0	0	0	每股指标（元）				
其他	1	9	9	9	每股收益	0.5	0.5	0.6	0.7
筹资活动现金流	-80	-119	4	-2	每股经营现金流	0.5	0.4	0.5	0.6
短期借款	9	25	127	152	每股净资产	1.8	2.1	2.4	2.8
长期借款	-	-	-	-	估值比率				
普通股增加	82	-	-	-	P/E	27.4	23.7	20.8	17.8
资本公积增加	1	-	-	-	P/B	6.9	6.1	5.2	4.5
其他	-172	-144	-123	-154	EV/EBITDA	21.9	18.7	16.0	13.4
现金净增加额	103	63	222	249					

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的净买卖方向；
 散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户的净买卖方向；
 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