

分析师：涂羚波
执业证书编号：S0050208010103
Tel：010-59355910
Email：tulb@chinans.com.cn
地址：北京市金融大街5号新盛大厦7层(100140)



医药生物

合理估值区间(元) 19.6-22.4

发行上市资料

发行价格(元)	20.00
发行市盈率(倍)	62.19
发行股数(万股)	3335
发行后总股本(万股)	16670
发行日期	2011/10/18
发行方式	网下向询价对象配售和网上定价发行相结合
主承销商	新时代证券
上市日期	

基础数据(发行前)

每股净资产(元)	2.11
总股本/流通 A 股(万股)	13335/0
流通 B 股/H 股(万股)	0/0
2011 年 10 月 18 日	

相关研究

和佳股份 (300273. SZ)

领先的医疗设备综合解决方案供应商

投资要点

●国内领先的医疗设备综合解决方案提供商。公司拥有肿瘤微创治疗设备、医用分子筛制氧设备及工程、医用数字化影像设备三大业务板块，其中，肿瘤微创治疗设备和医用分子筛制氧设备两大业务板块，构成了70%的收入来源以及90%左右的利润来源。2008 年-2010 年公司营业收入的复合增长率为36.9%，净利润的复合增长率为188%。郝镇熙夫妇合计持有公司58.12%的股份，为公司的实际控制人。

●核心优势在于：公司是国内中唯一采用直销模式的医疗器械企业，也是国内唯一能够提供肿瘤微创综合治疗解决方案的公司，同时，具有优秀的研发能力和技术优势。

●募投项目用于产能扩建。公司此次发行3335万股，募集资金6.67亿元，主要投向现有主要产品肿瘤微创治疗设备，医用气体设备、医用影像设备等的产能扩建，并进行工程技术中心的建设，以及进一步完善营销网络。

●合理估值19.6-22.4元。预计公司2011、2012、2013年实现净利润7504万元、10672万元、14860万元，同比增长66%、42%、39%，每股收益0.56元、0.80元、1.11元。给予公司2011年35-40倍PE估值，合理估值19.6-22.4元。

盈利预测

项目	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万)	243.42	333.71	518	679	868
增长率(%)	36.74	37.09	55.26	30.96	27.99
净利润(百万)	16.97	45.25	75.04	106.72	148.60
增长率(%)	211.10	166.64	66	42	39
EPS(元)	0.17	0.45	0.56	0.80	1.11
毛利率(%)	50.75	52.74	48	49	50
净资产收益率(%)	12.41	26.00	8	10	13

财务指标

	流动比率	速动比率	资产负债率	应收账款周转率	存货周转率
2008A	1.70	1.32	50.29	0.00	0.00
2009A	1.77	1.56	48.07	3.68	3.57
2010A	2.12	1.78	44.64	4.22	4.98

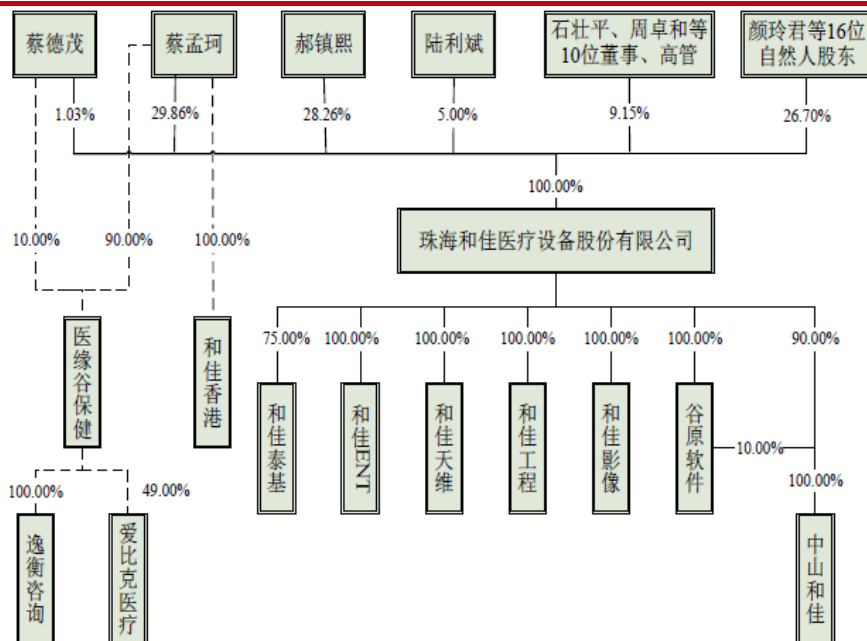
来源：招股说明书、民族证券

表 1：公司收入和毛利预测

单位：万元	2010	2011E	2012E	2013E
肿瘤微创治疗设备(万元)	15437	20068	26089	33915
增长率(%)	49.27%	30.00%	30.00%	30.00%
毛利率(%)	81.27%	80.00%	80.00%	80.00%
医用制氧设备及工程(万元)	9763	12692	16500	21450
增长率(%)	80.61%	30.00%	30.00%	30.00%
毛利率(%)	34.23%	34.00%	34.00%	34.00%
常规诊疗设备(含医用影像)(万元)	3043	8215	12322	16019
增长率(%)	38.58%	170.00%	50.00%	30.00%
毛利率(%)	36.52%	40.00%	41.00%	42.00%
代销设备(万元)	4386	9648	11578	13894
增长率(%)	-21.86%	120.00%	20.00%	20.00%
毛利率(%)	11.71%	12.00%	12.00%	12.00%
其他(万元)	743	1189	1367	1572
增长率(%)	-5.56%	60.00%	15.00%	15.00%
毛利率(%)	28.41%	20.00%	20.00%	20.00%
总收入	33371	51812	67855	86849
增长率(%)	37.10%	55.26%	30.96%	27.99%
营业成本率	46.89%	51.65%	51.08%	50.33%
毛利率(%)	53.11%	48.35%	48.92%	49.67%

资料来源：民族证券

图 1：发行人发行前股权结构图



数据来源：公司资料 民族证券

图 2：公司募集资金项目

序号	项目名称	总投资额（万元）
1	肿瘤微创综合治疗设备技术改造项目	3,000
2	医用气体设备建设项目	4,854
3	医用影像设备建设项目	5,770
4	工程技术中心建设项目	3,799
5	营销网络建设项目	3,172
6	其他与主营业务相关的营运资金项目	-

数据来源：公司资料 民族证券

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	249	1065	1228	1442
现金及等价物	93	818	905	1030
应收帐款	92	144	188	241
存货	40	67	87	110
其它流动资产	24	37	48	61
非流动资产	74	74	74	74
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产及其他	56	56	56	56
投资性房地产	0	0	0	0
无形资产	9	9	9	9
其它非流动资产	9	9	9	9
资产总计	322	1139	1302	1516
流动负债	118	170	208	252
短期借款	42	42	42	42
应付帐款	32	54	70	88
其它流动负债	44	75	97	122
非流动负债	26	45	58	73
长期借款	0	0	0	0
其它非流动负债	26	45	58	73
负债合计	144	215	266	325
少数股东权益	4	8	13	20
归属于母公司所有者权益	174	916	1023	1171
负债和股东权益	322	1139	1302	1516

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	36	45	79	115
净利润	47	78	112	155
资产减值准备	1	0	0	0
折旧和摊销	6	5	5	5
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	3	0	0	0
营运资本变动	-21	-39	-38	-45
投资收益	0	0	0	0
投资活动现金流	-17	-5	-5	-5
资本支出	-15	-5	-5	-5
其它	-2	0	0	0
融资活动现金流	5	685	13	15
权益性融资	-8	667	0	0
负债净变化	16	18	13	15
财务费用	-3	0	0	0
现金净增加额	24	725	87	125
期初现金余额	68	93	818	905
期末现金余额	93	818	905	1030

资料来源：公司报表、民族证券

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	334	518	679	868
营业成本	158	268	347	437
营业税金及附加	4	6	7	9
销售费用	80	93	115	139
管理费用	42	57	75	96
财务费用	3	0	0	0
资产减值损失	1	0	0	0
公允价值变动净	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	46	95	135	188
营业外收入	11	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	57	95	135	188
所得税	10	16	23	32
净利润	47	78	112	155
少数股东损益	2	3	5	7
归属于母公司所	45	75	107	149
EBITDA	51	95	135	188
EPS（元）	0.45	0.56	0.80	1.11

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	37.1%	55.3%	31.0%	28.0%
营业利润	217.1%	104.3%	42.2%	39.2%
归属母公司净利	166.6%	65.8%	42.2%	39.2%
获利能力				
毛利率	52.7%	48.4%	48.9%	49.7%
净利率	13.6%	14.5%	15.7%	17.1%
ROE	26.0%	8.2%	10.4%	12.7%
ROIC	15.0%	7.8%	9.8%	11.9%
偿债能力				
资产负债率	44.6%	18.9%	20.5%	21.4%
流动比率	2.1	6.3	5.9	5.7
速动比率	1.8	5.9	5.5	5.3
营运能力				
总资产周转率	1.0	0.5	0.5	0.6
应收帐款周转率	3.6	3.6	3.6	3.6
应付帐款周转率	5.0	5.0	5.0	5.0
每股指标(元)				
每股收益	0.45	0.56	0.80	1.11
每股经营现金	0.36	0.33	0.59	0.86
每股净资产	1.74	6.87	7.67	8.78
估值比率				
P/E	0.0	0.0	0.0	0.0
P/B	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA	138.5	73.9	52.0	37.3

分析师简介

西安交通大学硕士，曾就职于江中制药集团和某大型投资管理公司，具备 8 年医药行业的从业经验，以及 8 年证券行业的研究和投资经验，善于从投资的视角和公司基本面两方面挖掘公司的投资价值。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类 别	级 别	定 义
行业投资评级	推 荐	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中 性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	推 荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	谨慎推荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中 性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数10%以上

免责声明

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。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

机构销售联系人

姓 名	电 话	手 机	邮 箱
袁 泉	010—59355995	13671072405	yuanquan@chinans.com.cn
赵 玲	010—59355762	13426225346	zhaoling@chinans.com.cn
曾 荣	010—59355412	15801398822	zengr@chinans.com.cn
赵玉洁	010—59355897	13701002591	zhaoyujie@chinans.com.cn
姚 丽	010—59355950	13911571192	yaol@chinans.com.cn