

销售收入继续快速增长

事件：

公司公布 2011 年三季报，公司前三季度实现销售收入 2.32 亿元，同比增长 30.07%；实现归属于上市公司股东净利润 5695 万元，同比增长 38.15%，合每股收益 0.355 元。其中第三季度净利润 2601 万元，同比增长 24.89%。

研究结论

公司第三季度的利润增速略低于我们的预期，主要是由于公司第三季度管理费用同比增长较多；但公司销售收入增速略好于预期，仍显示公司具备了良好的增长势头和行业前景。

收入继续快速增长，显示行业内生增长动力持续。公司第三季度的销售收入维持了快速的增长势头，实现收入 9835 万元，同比增长 31%，略高于上半年的同比增速。由于去年三季度旺季的同比基数也较高，本年度旺季销售增长的继续提速显示了公司所处市场区域强劲的需求增长，亦显示公司积极培育市场的工作取得了良好的效果。我们依然认为，口腔医疗服务的消费升级（普及率的提高和产品服务的升级）仍将保证行业在未来几年内维持 20-30% 的较快增长势头，公司的内生增长动力仍很充足。

管理费用提高拉低利润增速。上半年公司管理费用控制良好，管理费用同比下降 277 万，但第三季度管理费用同比增长 391 万，是第三季度利润增长低于收入增速的主要原因，我们推测或与人员成本及场地租赁等办公费用增长有关。

维持公司买入的投资评级：三季度是口腔医疗旺季，其收入持续快速增长印证了行业强劲的内生增长势头；虽然费用的上升导致三季度利润增速有所放缓，但仍不改公司长期发展的良好趋势和广阔的成长空间；同时公司一直在积极的寻求外延扩张的机会，未来仍将有超预期的因素。根据公司的季报情况，我们略微调整公司 2011-2012 年的业绩至 0.43 元和 0.61 元（原预测为 0.45、0.62 元）。我们对口腔医疗市场长期看好，也认同公司在口腔领域的技术实力和市场拓展能力；公司外延扩张进度亦值得关注，公司长期发展前景看好。因此我们维持公司买入的投资评级。

风险因素：医院改革进度、管理输出能力、管理层稳定性、医疗事故风险。

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，不应视本证券研究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。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。



东方证券
ORIENT SECURITIES

证券分析师

庄琰

8621-63325888 × 6069

zhuangyan@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860210030004

李淑花

8621-63325888 × 6088

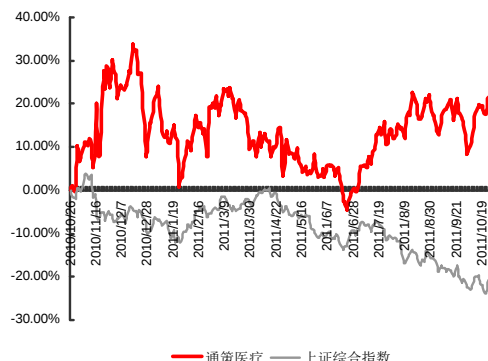
lishuhua@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860208110154

投资评级 买入 增持 中性 减持 (维持)

股价 (2011 年 10 月 26 日)	20.23 元
目标价格	25.00 元
总股本/A 股 (亿股)	1.6
A 股市值 (亿元)	32
国家/地区	中国
行业	医药
报告发布日期	2011 年 10 月 27 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	2009	2010	2011E	2012E
营业收入	189	243	310	397
同比(%)	36%	28%	28%	28%
净利润	22	50	71	100
同比(%)	44%	122%	40%	41%
毛利率(%)	42.8%	46.5%	47.3%	48.2%
ROE(%)	10.2%	18.9%	21.2%	23.0%
每股收益(元)	0.14	0.31	0.43	0.61
P/E (倍)	145.61	65.64	46.82	33.27
P/B (倍)	15.13	12.28	9.68	7.45

相关报告

时间

潜力院区与高附加值业务发展良好	2011-9-21
杭口快速增长 宁口发展提速	2011-8-18

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2009	2010	2011E	2012E	会计年度	2009	2010	2011E	2012E
流动资产	105	165	231	324	营业收入	189	243	310	397
现金	87	121	176	255	营业成本	108	130	164	206
应收账款	3	4	5	6	营业税金及附加	0	0	1	1
其它应收款	1	1	2	3	营业费用	3	2	2	3
预付账款	8	34	43	53	管理费用	35	41	47	52
存货	5	4	5	7	财务费用	-0	-1	-1	-2
其他	0	0	0	0	资产减值损失	6	0	0	0
非流动资产	136	137	139	150	公允价值变动收益	-0	-0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	-1	-2	-2	-2
固定资产	44	50	62	72	营业利润	35	68	97	135
无形资产	16	15	15	15	营业外收入	0	4	2	0
其他	77	72	62	62	营业外支出	2	3	2	0
资产总计	241	302	370	474	利润总额	34	69	97	135
流动负债	27	39	35	39	所得税	12	19	26	35
短期借款	0	0	0	0	净利润	22	50	71	100
应付账款	4	6	7	9	少数股东损益	-1	1	2	2
其他	23	33	28	30	归属于母公司净利润	22	49	69	97
非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	41	75	104	143
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.14	0.31	0.43	0.61
其他	0	0	0	0					
负债合计	27	39	35	39	主要财务比率				
少数股东权益	6	6	8	11	会计年度	2009	2010	2011E	2012E
股本	160	160	160	160	成长能力				
资本公积	197	197	197	197	营业收入	36.0%	28.2%	28.0%	27.8%
留存收益	-151	-102	-33	64	营业利润	72.2%	92.4%	42.4%	39.6%
归属母公司股东权	208	257	326	424	净利润	44.3%	121.8%	40.2%	40.7%
负债和股东权益	241	302	370	474	获利能力				
					毛利率	42.8%	46.5%	47.3%	48.2%
					净利率	11.5%	20.5%	22.8%	25.1%
					ROE	10.2%	18.9%	21.2%	23.0%
					ROA	9.0%	16.5%	19.2%	21.1%
					偿债能力				
					资产负债率	11.4%	12.8%	9.5%	8.3%
					净负债比率				
					流动比率	3.84	4.29	6.57	8.21
					速动比率	3.65	4.18	6.41	8.04
					营运能力				
					总资产周转率	0.78	0.80	0.84	0.84
					应收账款周转率	-	-	-	-
					应付账款周转率	25.43	22.60	22.73	22.73
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.14	0.31	0.43	0.61
					每股经营现金流	0.21	0.28	0.39	0.60
					每股净资产	1.33	1.64	2.09	2.71
					估值比率				
					P/E	145.61	65.64	46.82	33.27
					P/B	15.13	12.28	9.68	7.45

资料来源：东方证券研究所

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当日的净买卖方向；

散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；

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