

减持结束，长期看好行业和公司

事件：

公司公告减持了占总股本 4.887% 的公司股份，公司控股股东及其一致行动人追加一年锁定期。

研究结论

- **减持结束，追加一年锁定期。**公司控股股东及其一致行动人从 2011 年 8 月 8 日至 2011 年 11 月 11 日累计减持公司股份 1998.25 万股，合计占公司总股本比例为 4.887%，公司同时公告上述股东及其一致行动人对所持有占总股本 62.24% 的股份追加一年锁定期，我们认为该承诺表明实际控制人未来一年对行业成长性的认同和对公司的看好，是公司给予市场信心的标志，在减持股价下跌近 20% 后，短期对股价有提振作用。减持所得资金主要用于投资建立医疗产业孵化器，未来公司将把部分收购并购项目放在这个平台上进行孵化。
- **行业“十二五”规划受益者。**与海外成熟市场相比我国医药行业药品与器械的消费比例失衡，医疗器械占比极低，未来医疗器械行业高速发展是大概率事件。《“十二五”医疗器械产业科技发展专项规划》即将出台，由于基层医院的基础建设已经基本完成，与之相匹配的器械将是规划的重中之重，我们认为公司的 DR 和全科诊疗仪都非常契合这一方向，考虑到公司也早已开始推广此两项产品，我们认为规划将使公司产品在未来两年放量。
- **四季度成本回落。**三季度单季营业成本同比增长 36.53%，远高于营业总收入同比增长 24.92%，主要是由于原材料成本上升吞噬利润。我们认为三季度末开始原材料成本下滑明显，四季度毛利率有望逐渐回落。
- **血糖仪或成为利润增长新亮点。**我们看好公司血糖监测业务，认为随着人们生活水平的提高，糖尿病患者越来越多，血糖仪市场容量将不断扩大，因此公司实现进口替代抢占一部分市场难度不大。目前血糖监测的产能已经基本完成，由于试纸的保质期较短，乐观估计我们认为今年四季度就可以开始进行销售。
- **盈利预测与投资建议。**我们维持预测公司 2011—2013 年 EPS 分别为 0.63 元、0.95 元和 1.40 元的盈利预测，考虑到公司未来两年业绩的高成长性，维持公司增持的投资评级，目标价 33.25 元。
- **主要不确定因素。**1) 外部并购对于公司管理产生的影响，2) 新产品推广是否成功，



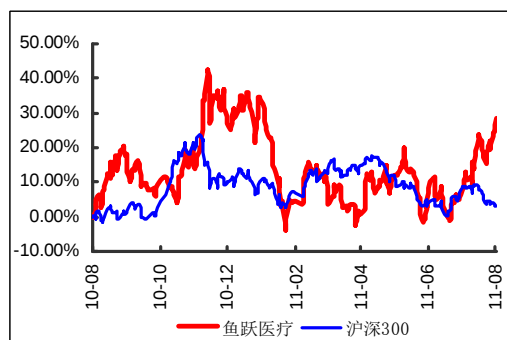
东方证券
ORIENT SECURITIES

证券分析师

江维娜
8621-63325888 × 6005
jiangweina@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0850210040012
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 11 月 14 日)	25.41 元				
目标价格	33.25 元				
总股本/A 股 (万股)	40893/40893				
A 股市值 (亿元)	104				
国家/地区	中国				
行业	医药				
报告发布日期	2011 年 11 月 15 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	884	1532	2583	4107
同比(%)	64.3%	73.3%	68.6%	59.0%
归属母公司净利润	161	256	406	637
同比(%)	60.0%	59.4%	58.5%	56.7%
毛利率(%)	33.7%	33.6%	34.1%	34.0%
ROE(%)	18.3%	22.6%	26.4%	29.3%
每股收益(元)	0.64	0.63	0.95	1.40
P/E (倍)	39.70	40.33	26.75	18.15
P/B (倍)	11.93	8.12	6.23	4.63

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声明。

附表：公司财务预测表

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	708	1162	1616	2312	营业收入	884	1450	2266	3338
现金	339	572	718	1021	营业成本	572	947	1460	2139
应收账款	145	238	372	548	营业税金及附加	4	7	12	17
其它应收款	9	14	22	33	营业费用	54	88	138	203
预付账款	22	51	95	161	管理费用	76	125	195	288
存货	193	287	407	548	财务费用	3	-6	27	47
其他	0	0	1	1	资产减值损失	4	0	0	0
非流动资产	356	433	489	531	公允价值变动收益	-1	0	0	0
长期投资	5	5	5	5	投资净收益	2	0	0	0
固定资产	232	287	341	389	营业利润	171	288	435	645
无形资产	51	48	44	41	营业外收入	13	0	0	0
其他	67	93	98	96	营业外支出	4	0	0	0
资产总计	1063	1595	2104	2842	利润总额	181	288	435	645
流动负债	172	296	417	579	所得税	19	31	46	69
短期借款	24	40	40	40	净利润	161	257	388	576
应付账款	123	204	314	461	少数股东损益	0	1	1	2
其他	19	52	63	78	归属于母公司净利	161	256	387	574
非流动负债	12	9	9	9	EBITDA	200	319	481	714
长期借款	9	9	9	9	EPS (元)	0.39	0.63	0.95	1.40
其他	3	0	0	0	主要财务比率				
负债合计	184	305	426	588	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
少数股东权益	8	8	9	11	成长能力				
股本	256	409	409	409	营业收入	64.3%	64.0%	56.3%	47.3%
资本公积	345	345	345	345	营业利润	50.2%	68.3%	51.1%	48.2%
留存收益	271	527	915	1489	归属于母公司净利	60.0%	59.4%	51.1%	48.2%
归属母公司股东	879	1290	1678	2254	获利能力				
负债和股东权益	1063	1595	2104	2842	毛利率	33.7%	34.7%	35.6%	35.9%
现金流量表					净利率	18.2%	18.2%	18.2%	17.7%
单位:百万元					ROE	18.3%	19.9%	23.1%	25.5%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROIC	17.0%	18.8%	23.9%	26.8%
经营活动现金流	63	156	252	419	偿债能力				
净利润	161	257	388	576	资产负债率	17.3%	19.1%	20.2%	20.7%
折旧摊销	20	20	24	28	净负债比率	10.8%	32.8%	21.1%	23.8%
财务费用	2	-6	27	47	流动比率	4.10	3.92	3.87	3.99
投资损失	-2	0	0	0	速动比率	2.99	2.96	2.90	3.04
营运资金变动	-124	-115	-187	-232	营运能力				
其它	6	0	0	0	总资产周转率	0.26	0.27	0.31	0.34
投资活动现金流	-92	-100	-80	-70	应收账款周转率	8	2	2	2
资本支出	-95	-100	-80	-70	应付账款周转率	9.19	8.86	8.74	8.61
长期投资	0	0	0	0	每股指标 (元)				
其他	3	0	0	0	每股收益	0.39	0.63	0.95	1.40
筹资活动现金流	218	175	-27	-47	每股经营现金流	0.16	0.38	0.62	1.02
短期借款	-4	16	0	0	每股净资产	2.13	3.13	4.08	5.49
长期借款	9	9	0	0	估值比率				
普通股增加	0	153	0	0	P/E	39.70	40.33	26.75	18.15
资本公积增加	0	0	0	0	P/B	11.93	8.12	6.23	4.63
其他	213	-3	-27	-47	EV/EBITDA	41	28	19	15
现金净增加额	191	231	145	302					

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