

医疗器械III

署名人: 周锐

S0960207090141

0755-82026719

zhourei@cjis.cn

参与人: 王威

S0960110110052

0755-82026824

Wangwei5@cjis.cn

12个月目标价:

当前股价: 31.25元

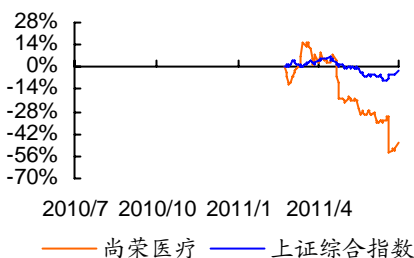
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2812.82
总股本(百万)	123
流通股本(百万)	31
流通市值(亿)	10
EPS (TTM)	
每股净资产(元)	2.24
资产负债率	43.5%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
尚荣医疗	10.84	0.00	0.00
上证综合指数	3.11	0.00	-1.40



相关报告

《尚荣医疗-受益于医疗服务大发展的历史性机遇, 将步入加速增长期》2011-3-17

尚荣医疗

002551

强烈推荐

县市医院市场容量可能超预期, 公司优势有望延伸

**尚荣医疗7月5日晚公告:** 四川省通江县人民政府全权委托公司负责以工程融资代建的医院建设整体解决方案(BT)模式进行通江县人民医院整体项目的建设、安装及设备配置, 该项目(除目前已投入的土建工程7000万元外)总投资为人民币2亿元, 其中通江县人民医院自筹资金30%, 其余70%由公司提供买方银团信贷融资额度; 四川省通江县人民政府承诺为项目提供全额贴息同时出具还款担保文件及土地质押予公司。

投资要点:

- **县市级医院市场容量可能超过市场预期。** 随着我国医疗资源下沉和政府投入增加(国家曾明确提出每个县至少有1所县级医院基本达到标准化水平), 县市级医院在十二五期间将成最快增长极, 我们预计11年县市级洁净手术室仅新增市场容量就超30亿, 增速超30%。上饶市立医院1.2亿订单(5月4日公告)和本次2亿订单印证了我们此前对县市级医院市场的判断, 这部分市场的容量有可能超过市场预期;
- **尚荣在三级医院的优势有望延伸至县市级医院市场。** 尚荣2007年-2010年上半年公司客户中三级医院占比超50%, 三级医院客户的标杆作用将会促进公司在县市级医院市场的推广; 未来公司有望大幅受益于县市级医院市场的增长;
- **整体解决方案提升公司竞争力。** 医院为了专注于主业, 而将相关工程打包外包的方式将是重要趋势, 两大单都是基于此模式。尚荣以工程、买方信贷、设备和后勤托管等作为支撑的整体解决方案的优势较明显, 公司行业浸润多年, 随着行业景气度的到来, 将进入收获期;
- **业绩将逐步好转。** 上市对公司业绩的正面刺激将逐步体现, 负面因素也在逐步消化, 预计从11年3季度开始, 公司的业绩有望逐步好转;
- **维持强烈推荐评级。** 我们预测公司11-13年EPS为0.70、1.12和1.80元, 维持强烈推荐的投资评级。

风险提示: 项目进度不达预期的风险

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	270	482	864	1506
同比(%)	30%	78%	79%	74%
归属母公司净利润(百万元)	46	86	138	222
同比(%)	16%	85%	61%	61%
毛利率(%)	39.7%	37.6%	35.6%	34.3%
ROE(%)	16.9%	6.8%	10.1%	14.3%
每股收益(元)	0.38	0.70	1.12	1.80
P/E	82.85	44.82	27.85	17.32
P/B	13.96	3.06	2.81	2.47
EV/EBITDA	56	37	23	14

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
<b>流动资产</b>	276	1371	1522	2023	<b>营业收入</b>	270	482	864	1506
现金	85	1080	980	1070	营业成本	163	301	556	990
应收账款	85	101	187	328	营业税金及附加	8	14	25	45
其它应收款	10	34	47	95	营业费用	14	24	42	70
预付账款	33	58	110	194	管理费用	28	48	85	145
存货	63	97	198	336	财务费用	0	-13	-17	-20
其他	0	0	-0	-0	资产减值损失	1	0	0	0
<b>非流动资产</b>	212	181	288	318	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	0	0	0	0
固定资产	152	144	205	249	<b>营业利润</b>	57	107	172	277
无形资产	12	12	12	12	营业外收入	1	0	0	0
其他	48	25	70	57	营业外支出	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	489	1553	1810	2341	<b>利润总额</b>	58	107	172	277
<b>流动负债</b>	177	280	462	806	所得税	11	20	33	53
短期借款	15	16	0	0	<b>净利润</b>	47	86	139	224
应付账款	42	78	144	257	少数股东损益	0	1	1	2
其他	120	186	318	550	<b>归属母公司净利润</b>	46	86	138	222
<b>非流动负债</b>	36	16	-25	-25	EBITDA	67	102	165	270
长期借款	16	16	-25	-25	<b>EPS (元)</b>	0.75	0.70	1.12	1.80
其他	20	0	0	0					
<b>负债合计</b>	213	296	437	782	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	1	1	3	4	<b>会计年度</b>	<b>2010</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>
股本	62	123	123	123	<b>成长能力</b>				
资本公积	55	899	899	899	营业收入	29.5%	78.5%	79.3%	74.3%
留存收益	159	233	348	533	营业利润	22.2%	87.1%	60.9%	60.8%
归属母公司股东权益	275	1255	1370	1555	归属于母公司净利润	16.3%	84.9%	60.9%	60.8%
<b>负债和股东权益</b>	489	1553	1810	2341	<b>获利能力</b>				
					毛利率	39.7%	37.6%	35.6%	34.3%
					净利率	17.2%	17.8%	16.0%	14.7%
					ROE	16.9%	6.8%	10.1%	14.3%
					ROIC	21.2%	37.1%	34.2%	44.8%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	43.5%	19.1%	24.2%	33.4%
					净负债比率	18.19	10.83%	-5.70%	-3.19%
					流动比率	1.56	4.89	3.29	2.51
					速动比率	1.21	4.55	2.87	2.09
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.61	0.47	0.51	0.73
					应收账款周转率	4	5	6	6
					应付账款周转率	4.39	5.01	5.01	4.94
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.38	0.70	1.12	1.80
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.41	0.56	0.74	1.22
					每股净资产(最新摊薄)	2.24	10.20	11.14	12.65
					<b>估值比率</b>				
					P/E	82.85	44.82	27.85	17.32
					P/B	13.96	3.06	2.81	2.47
					EV/EBITDA	56	37	23	14

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

## 投资评级定义

---

### 公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上  
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%  
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内  
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

### 行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上  
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平  
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

### 研究团队简介

---

中投医药团队荣誉: 2007 年和 2009 年《新财富》最佳分析师评选中入围; “2008 年度卖方分析师水晶球奖” 医药行业第 2 名, 2008 年新财富最佳分析师医药行业第 3 名; 2010 年新财富、水晶球、金牛奖均为第 5 名。

中投医药团队成员:

周锐, 医药行业首席分析师, 理学博士, 3 年医药行业从业经验, 8 年证券行业从业经验, 整体负责中投医药团队研究工作;

余方升, 医药行业研究助理, 理学学士, 经济学硕士, 2009 年加入中投证券研究所, 负责中药行业研究;

余文心, 医药行业研究助理, 北京大学药学、经济学双学士, 北京大学药事管理、澳门大学医药管理双硕士。2010 年加入中投证券研究所, 负责化学药、医疗服务及政策研究;

江琦, 医药行业研究助理, 上海交大生物工程学士, 经济学硕士, 2010 年加入中投证券研究所, 负责生物制药及医药流通研究;

王威, 医药行业研究助理, 工学硕士, 5 年医疗器械行业从业经验, 2010 年加入中投证券研究所, 负责医疗器械及境外上市中资医药股研究;

### 免责声明

---

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及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, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

### 中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

#### 深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼  
邮编: 518000  
传真: (0755) 82026711

#### 北京

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层  
邮编: 100032  
传真: (010) 63222939

#### 上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼  
邮编: 200041  
传真: (021) 62171434