

公司研究

公司点评

首次评级: 短期_推荐, 长期_A

行业持续景气, 公司增长预期明确

——尚荣医疗(002551)2011年中报点评

核心观点

事件:

公司7月20日披露2011年中报业绩, 上半年实现营业收入达1.97亿元, 同比增长50.63%; 利润总额3,702.37万元, 同比增长35.87%; 归属于上市公司股东的净利润2,883.84万元, 同比增长29.47%; 扣除非经常性损益后归属于上市公司股东的净利润为2,866.41万元, 同比增长29.62%。上半年实现每股收益0.38元, 同比增长5.56%。

点评:

1、业绩连续稳定增长, 净利润增速低于营收增速系核心业务毛利率降低所致。今年上半年公司业绩保持了连续稳定的增速, 分季度来看, 二季度营收同比增长38.4%, 环比增长53.2%; 净利润同比微增3%, 环比增长43.5%。同时公司上半年的各项费用也得到了有效控制, 销售和管理费用率比去年同期减少了7.2个百分点, 规模效应初步显现。公司的核心业务医疗专业工程目前收入占比为70.84%, 利润占比为74.72%, 该业务毛利率由去年同期的42.72%大幅下降至34.4%, 对公司的净利润略有拖累。

2、预计公司未来3年业绩年复合增长率约68%, 支撑这一结论的依据有两点: 1) 洁净手术室行业持续景气, 市场空间巨大。我们认为洁净手术室领域至少有60亿的市场空间。该市场空间来自县级医院和民营医院建设、现有医院升级; 同时, 随着未来几年新增医院的建设, 已有医院的改建和更新, 洁净手术室领域还会迎来更大的发展空间。此外, 医院ICU、实验室等也是洁净手术室领域的潜在市场。公司去年的销售收入为2.7亿元, 面对一个至少60亿的市场, 未来增长潜力巨大。**2) 公司是洁净手术室领域龙头, 竞争优势明显, 增长预期明确。**公司在洁净手术室领域精耕细作12年, 为200多家医院服务, 并覆盖了全国50%以上的三级医院, 这对公司在县市级基层医院进行业务推广也起到了标杆效应。此外, 公司是提供洁净手术室整体化解决方案的唯一上市公司, 该行业技术壁垒高, 国内后来进入者短期内难以对公司的竞争地位构成威胁。就公司至年底12亿订单规模来看, 我们认为公司业绩增长的预期明确。

3、首次给予公司“短期_推荐”、“长期_A”的投资评级。随着公司募投项目的陆续达产, 公司的规模效应和协同效应将更加明显。我们预计公司11-13年EPS为0.68元、1.22元、1.97元, 当前股价对应的动态PE为48倍、26倍、16倍, 首次给予公司“短期_推荐”、“长期_A”的投资评级。

财务数据与估值

	2010A	2011E	2012E	2013E
主营业务收入(百万)	270	479	838	1357
同比增速(%)	29.51	77.50	74.74	61.97
净利润(百万)	47	84	151	244
同比增速(%)	18.37	79.20	79.77	61.83
EPS(元)	0.38	0.68	1.22	1.97
P/E	86	48	26	16

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	12300.00
流通A股(万股)	3075.00
52周内股价区间(元)	27.2-70.97
总市值(亿元)	39.67
总资产(亿元)	4.89
每股净资产(元)	4.48
目标价	6个月 12个月

相关报告

研究员: 潘蕾

电话: 010-84183157

Email: panlei@guodu.com

执业证书编号: S0940511030001

联系人: 王寅

电话: 010-84183363

Email: wangyin@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

表 1: 分业务盈利预测表

单位:万元						
医疗专业工程	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
收入	10317	15870	18165	30426	48529	73667
收入增长率		53.82%	14.46%	67.50%	59.50%	52%
成本	5645	8982	10858	19016	31253	48989
成本增长率		59.11%	20.89%	75.13%	64.35%	56.75%
毛利率	45.28%	43.40%	40.22%	37.50%	35.60%	33.50%
毛利	4672	6888	7306	11410	17276	24679
医疗设备销售						
收入	1869	2606	5049	10612.1	19950.658	35711.7
收入增长率		39.45%	93.75%	110.20%	88.00%	79%
成本	1366	1593	3282	6983	13267	24462
成本增长率		16.65%	105.97%	112.76%	90.00%	84.38%
毛利率	26.89%	38.84%	34.99%	34.20%	33.50%	32%
毛利	502	1012	1766	3629	6683	11249
医院后勤托管服务						
收入	1472	2095	2689	3484.3	4355.37	5313.55
收入增长率		42.31%	15.00%	29.60%	25.00%	22%
成本	919	1556	1908	2510	3188	3985
成本增长率		69.42%	22.63%	31.53%	27.01%	25.00%
毛利率	37.60%	25.72%	29.02%	27.96%	26.80%	25%
毛利	554	539	780	974	1167	1328
设计服务						
收入	149	280	494	3408.76	10918.258	20963.1
收入增长率		88.17%	76.20%	590.20%	220.30%	92%
成本	24	95	180	1064	3818	7947
成本增长率		300.59%	88.94%	492.40%	259.00%	108.14%
毛利率	84.07%	66.09%	63.65%	68.80%	65.03%	62.09%
毛利	125	185	314	2345	7100	13016

资料来源: wind、国都证券研究所

表2: 利润表

单位: 百万	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	209	270	479	838	1,357
增长率(%)	51.02	29.51	77.50	74.74	61.97
营业成本	122	163	296	515	854
毛利率(%)	41.4	39.7	38.3	38.5	37.1
营业税金及附加	6	8	16	28	43
资产减值准备	(1)	1	1	1	2
销售费用	11	14	23	38	58
管理费用	22	28	38	59	81
财务费用	1	0	0	0	0
公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
营业利润	47	57	106	196	318
增长率(%)	62.54	22.25	85.89	84.81	61.83
期间费用率(%)	16.58	15.42	12.70	11.60	10.30
加: 营业外收入	1	1	3	5	8
减: 营业外支出	1	0	0	0	1
利润总额	47	58	109	201	325
增长率(%)	65.24	22.47	88.22	84.56	61.83
减: 所得税	8	11	25	50	81
实际税负比率(%)	16.32	19.12	23.00	25.00	25.00
净利润	40	47	84	151	244
增长率(%)	60.50	18.37	79.20	79.77	61.83
减: 少数股东损益	0	0	0	1	1
属于母公司的净利润	40	46	83	150	243
同比增长	65.34	16.33	79.78	79.77	61.83
每股收益(元)	0.32	0.38	0.68	1.22	1.97
市盈率(倍)	99	86	48	26	16

资料来源: wind、国都证券研究所

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com	许维鸿	首席宏观研究员	xuwei hong@guodu.com
李元	机械设备	liyuan@guodu.com	张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com
邓婷	金融、传媒	dengting@guodu.com	潘蕾	医药	panlei@guodu.com
曹源	策略研究、固定收益	caoyuan@guodu.com	刘芬	汽车及零部件、钢铁	liufen@guodu.com
鲁儒敏	公用事业、环保	lurumin@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com
姜瑛	IT	jiangying@guodu.com	张婧	建筑建材	zhangjingyj@guodu.com
王双	化工	wangshuang@guodu.com	李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com
吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com	李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com