



赵冰
021-53519888-1902
Zhaobing1704@hotmail.com
执业证书编号: S0870511030004

上半年增速较小, 腹透项目还看明年

基本数据 (2011H1)

报告日股价 (元)	13.91
12mth A 股价格区间 (元)	13.09/21.30
总股本 (百万股)	213.6
无限售 A 股/总股本	41.33%
流通市值 (亿元)	12.30
每股净资产 (元)	5.35
PBR (X)	2.60
DPS (Y10, 元)	不分配

主要股东 (2011H1)

华仁世纪集团有限公司	53.03%
红塔创新投资股份有限公司	10.42%
广发信德投资管理有限公司	4.68%
马明礼	1.40%
全国社会保障基金理事会转持三户	1.35%

收入结构 (2011H1)

普通输液	90.29%
治疗性输液	8.08%
其它	1.63%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: WY11-CT01

相关报告:

首次报告日期: 2011-9-15

动态事项:

公司发布11年上半年业绩公告, 公司实现营业收入18009.93万元, 同比增长5.06%; 实现净利润3834.65万元, 同比增长10.56%; 实现基本每股收益0.18元。

事项点评:

主营业务收入增速较小

公司上半年收入增长5.06%, 其中普通输液收入1.63亿元, 同比增长5.61%, 毛利率57.75%; 治疗性输液1454.54万元, 同比增长6.27%, 毛利率63.88%, 两者合计占总收入的97.80%。分区域看, 东北、华北、华东、华中区域营业收入占比分别为32.11%、28.40%、28.66%和7.87%, 收入同比增加10.23%、18.19%、-6.67%和1.60%, 华东区域中标价格低, 销量下降以及原料胶价格上涨过快, 侵蚀公司利润, 导致收入增速不及预期。

费用增长明显

上半年公司成立血液净化事业部, 推广新产品, 开拓新市场, 导致销售费用同比增长34.38%, 为4065.57万元。由于研发支出费用化, 员工培训费用增加及折旧费用增加, 上半年公司管理费用为1699.69万元, 同比增长21.79%。超募资金缓解了财务支出, 使公司财务费用同比大幅下降137.64%, 为-321.46万元。

腹膜透析液项目业绩贡献还看明年

公司是国内唯一非PVC软包装腹膜透析液生产企业, 2月份已获10个规格的注册批件, 与卫生部医院管理研究所签订了“国家卫生部腹膜透析培训、示范及推广项目”5年合作协议, 7月22日实现首次批量发货。腹膜透析项目直接受益于卫生部大力推广腹膜透析以及对终末期肾病医疗保障试点政策, 预计该项目对业绩贡献将在2012年显现。

投资建议:

未来六个月内, 给予“大市同步”评级

预计公司11、12年实现每股收益为0.41元和0.54元, 以9月14日收盘价13.91元计算, 动态市盈率分别为33.93倍和25.76倍。化学制剂板块上市公司11年、12年动态市盈率中值分别为33.02倍和23.70倍。公司目前的估值水平与行业平均水平持平。考虑到腹透项目对公司的业绩贡献预计在2012年显现, 给予公司“大市同步”评

级。

■ 数据预测与估值:

至 12 月 31 日 (¥,百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	338.30	403.08	522.25	657.35
年增长率 (%)	17.24	19.15	29.57	25.87
归属于母公司的净利润	76.32	87.76	115.85	152.97
年增长率 (%)	25.59	14.99	32.01	32.04
每股收益 (元)	0.36	0.41	0.54	0.72
PER (X)	38.93	33.86	25.65	19.42

注: 有关指标按当年股本摊薄

■ 附表
附表 1 公司损益简表及预测 (单位: 百万元人民币)

指标名称	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业总收入	288.55	338.30	403.08	522.25	657.35
二、营业总成本	213.76	254.23	293.38	377.44	466.14
营业成本	123.92	146.87	166.53	210.32	255.79
营业税金及附加	2.23	3.94	7.26	7.83	9.86
销售费用	54.80	61.04	88.68	109.67	138.04
管理费用	17.47	31.44	38.09	49.61	62.45
财务费用	12.41	9.99	-7.17	0.00	0.00
三、其他经营收益					
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
汇兑净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
四、营业利润	74.79	84.07	109.70	144.81	191.21
加: 营业外收入	2.52	8.14	0.00	0.00	0.00
减: 营业外支出	0.87	0.13	0.00	0.00	0.00
五、利润总额	76.43	92.08	109.70	144.81	191.21
减: 所得税	15.67	15.76	21.94	28.96	38.24
加: 未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
六、净利润	60.77	76.32	87.76	115.85	152.97
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司所有者的净利润	60.77	76.32	87.76	115.85	152.97
七、摊薄每股收益 (元)	0.28	0.36	0.41	0.54	0.72

数据来源: Wind, 上海证券研究所

分析师承诺

分析师 赵冰

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级:

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级:

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明:

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

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及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。