



证券研究报告 • 上市公司简评

医疗器械

增长符合预期，13 年传统与新兴并驾齐驱

——千山药机 2012 年度报告点评

千山药机披露 2013 年 1 季度业绩报告

千山药机披露 2013 年 1 季度业绩报告

2013年1季度，公司实现营业总收入8082.37万元，同比增长84.59%；实现归属上市公司股东净利润1141.44万元，同比增长53.84%。

简评：增长复合预期，13 年传统与新兴并驾齐驱

高增长如期而至

1季度公司实现营业收入同比增长84.59%，延续了去年下半年以来增长的逐季提速。无菌制药企业新版GMP 2013年认证大限的到来所导致的订单爆发式增长是主要影响因素。2012年底，完成新版GMP认证的也仅是一小部分，更多规模的认证完成将在2013年。公司目前订单饱满，2013年业绩高增长无虞。

净利润增长53.84%，低于收入增长幅度，主要差异在于费用的较快增长。扣除股权激励费用新增的209万的影响，实际增长约在82%，与营收增长基本一致。同时，由于业务的扩张，销售费用占比出现提升，随着业务布局逐步进入收获期，这种占比预计会在未来两个季度逐级下降。

2013 年的看点：传统+新兴，转型看点多

对于2013年，我们认为新版GMP认证高峰所带来的行业需求爆发还将持续，同时智能灯检机和塑料安瓿可能也会进一步放量，公司目前业务在2013年仍有高增长的机会。同时，公司目前正在展开的战略转型也将在2013年开始进入收获期。公司以制药机械为依托，战略布局医疗器械，未来估值存在提升空间。

千山远东目前已经进入正常经营轨道，冻干机业务成为新的增长点；美国 VENUS 公司未来的主要方向在于拓展美洲市场，这将带动千山的出口业务。祁阳真空采血管、采血针项目将会在年底投产，这将对 2014 年的增长形成有力的支撑。公司目前正在逐步从一家制药机械企业向制药机械+医疗器械的综合企业转型，新的市场空间的打开也将在估值上得到体现。

千山药机 (300216)

维持

增持

陈开伟

chenkaiwei@csc.com.cn

021-68821626

执业证书编号：S1440512070018

发布日期：2013 年 4 月 23 日

当前股价：13.17 元

目标价格 6 个月：16.25 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-12.91/-7.14	14.30/17.17	1.92/6.04
12 月最高/最低价 (元)		27.3/8.7
总股本 (万股)		14128.80
流通 A 股 (万股)		6075.00
总市值 (亿元)		18.30
流通市值 (亿元)		7.87
近 3 月日均成交量 (万)		249.93
主要股东		
刘祥华		14.50%

股价表现



相关研究报告

13.01.24 业绩预告点评：扎实耕耘厚积薄发，业务延伸居高临下



股权激励的正向效应锁定未来增长

公司股权激励目标相对 2011 年复合增长 30%左右，考虑到公司和资本市场的实际情况，最终的增长可能会高于这一目标。2012 年公司超额完成目标，实现 40%增长就是最好的体现。考虑到 2013 年底公司将进入股权激励的第一个解锁期，解锁比例为 15%；第二期和第三期的解锁比例为 35%，50%，呈现激励比重逐年加大。这也将有利于实现持续的高增长。

盈利预测估值

参考公司 2013 年经营目标，我们预计公司 2013-2015 年 EPS 分别为 0.65 元、0.84 元、1.10 元。考虑到公司业绩高增长路径且转型能够带来一定的估值提升，我们认为公司获取 2013 年 EPS25x 估值是合理，对应目标价 16.25 元，维持“增持”评级。

表 1：公司财务指标预测

财务指标	2012A	2013F	2014F	2015F
营业收入（百万）	364.56	514.29	650.21	845.27
营业收入增长率	38.25%	41.07%	26.43%	30.00%
净利润（百万）	71.21	92.57	119.63	155.52
净利润增长率	38.14%	30.00%	29.23%	30.00%
EPS（元）	0.50	0.65	0.84	1.10
P/E	26.35	20.43	15.81	12.06



分析师介绍

研究服务

陈开伟：毕业于上海财经大学，从事中小公司研究。2009-2011 年曾从事宏观策略研究。2012 年加入中信建投研究发展部。

社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

黄玮 010-85130318 huangwei@csc.com.cn

张迪 010-85130464 zhangdi@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

段佳明 010-85156402 duanjiaming@csc.com.cn

上海地区销售经理

李冠英 021-68821618 liguanying@csc.com.cn

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

王磊 021-68821613 wangleish@csc.com.cn

深广地区销售经理

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

王方群 020-38381087 wangfangqun@csc.com.cn

程海艳 0755-82789812 chenghaiyan@csc.com.cn

徐一丁 0755-22663051 xuyiding@csc.com.cn

机构销售经理

韩松 010-85130609 hansong@csc.com.cn

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

何嘉 010-85156427 hejia@csc.com.cn

刘嫫 010-85130780 liulei@csc.com.cn

刘亮 010-85130323 liuliang@csc.com.cn

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本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客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室

电话：(8621) 6882-1612

传真：(8621) 6882-1622