

海纳百川 有恒乃大 壁立千仞 因泰而刚

行业研究员 吴琳

021-64047135

邮箱: wl@cnht.com.cn

证书编号: S0910112120004

发行数据

申购代码	732108
募集资金	40120 万元
发行价	17.00 元
发行规模	2360 万股
发行新股	2360 万股
老股转让	0 万股
发行后总股本	9412.63 万股
发行市盈率	22.97 倍
网上初始发行量	860 万股
网上申购上限	8000 股
上限金额	136000 元
申购日	2015-5-19
资金解冻日	2015-5-22
上市日期	——

发行前后主要股东情况

股东名称	发行前 (%)	发行后 (%)
朱文怡	26.89	20.14
冯荣	16.90	12.66
卫明	7.51	5.63

发行前主要财务数据

2014 基本每股收益 (元)	1.07
发行前每股净资产 (元)	6.74
发行前资产负债率 (%)	56.07

新股申购

润达医疗 (603108)

预计公司上市初期股价压力位为 38 元-42 元

公司概况:

公司是医学实验室综合服务商, 主要向各类医学实验室提供体外诊断产品及专业技术支持的综合服务。公司的综合服务体系包括齐全的产品组合选择方案、专业技术服务团队与服务网络、信息化管理的仓储物流配送系统, 为各类医学实验室提供全方位的技术支持服务, 为产品制造商提供完善的销售支持客户渠道管理。

公司控股股东为朱文怡女士, 持股占比达 26.8852%, 公司实际控制人为朱文怡女士及刘辉先生, 二者为母子关系。

行业现状及前景:

体外诊断产业处于快速增长期。近年来我国体外诊断产品快速发展, 2006 年以来国内体外诊断产品以 15% 左右的年增长率呈现高速增长态势。根据 Frost&Sullivan 的市场调研报告, 2012 年我国体外诊断市场增长率为 16.71%, 预计到 2015 年有望成为全球第三大市场。我国人均 IVD 支出仅为 12 元人民币, 而同期 OECD 国家的人均 IVD 支出为 28 美元, 相对发达国家我国仍存在较大的增长空间, 预计未来数年将保持 15%-20% 的年增长率。

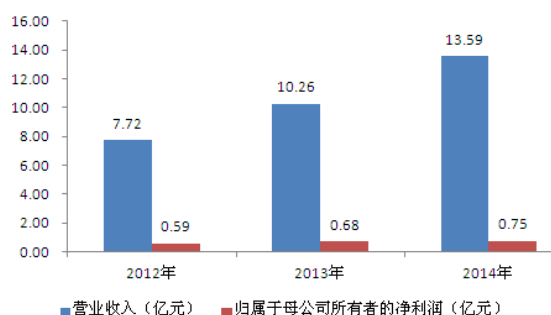
公司亮点:

产品种类齐全丰富, 满足客户的个性化需求。公司构建的体外诊断产品体系涵盖了 13 个产品种类, 近 4000 个品种规格, 覆盖了体外诊断领域的主要检验项目。公司可根据各级医学实验室对产品性能、服务内容和购买价格的实际需求, 为其提供专业的个性化解决方案并有效实施。公司目前经销的产品包括强生、雅培、西门子等众多国内外知名品牌, 终端用户主要为国内二级及以上医院。自产产品包括糖化血红蛋白分析仪及配套试剂、血气分析仪及配套试剂和多种生化试剂等上百个产品规格, 该等产品可适应国内二级及以下医院对体外诊断产品的需求。公司通过规模化采购获取较为优惠的采购成本, 并凭借多品牌、全产品种类的优质产品组合以满足不同客户的个性化需求。

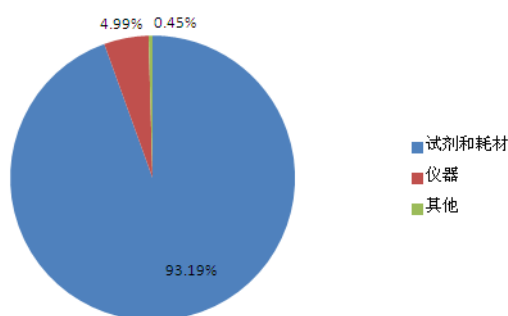
服务网络覆盖较广。公司经过十多年的精耕细作建立了较为完善的服务网络, 拥有上海、南京、杭州、合肥、青岛、济南、武汉、天津、哈尔滨等众多服务网点, 覆盖了华东大部分地区和全国部分经济发达省市。截至 2014 年年底, 公司已累计为全国 2000 余家各级医疗机构提供专业的体外诊断产品和技术服务支持, 其中直销医院客户 400 余家。经过多年建设, 公司在华东地区以外已拥有分销商客户近 200 家, 分销商网络基本覆盖全国市场。公司在去年黑龙江设立子公司, 进一步加强黑龙江地区市场开拓。同时, 公司准备通过本次募投项目逐步扩大服务网络, 力争全面覆盖中国市场。

主营业务及利润情况

2012-2014 年营业收入及净利润情况



公司 2014 年主营业务构成



募投项目

- 1、拟募集 2.58 亿元，用于综合服务扩容及信息管理平台升级改造项
目；
- 2、拟募集 0.79 亿元，用于自由体外诊断产品扩产项目；
- 3、拟募集 0.23 亿元，用于研发实验室建设项目。

主要潜在风险

1、供应商相对集中的风险。公司 2012 年-2014 年向前五大供应商的采购金额占同期营业成本比例分别为 73%、69%、65%，虽然前五大供应商采购金额占比因公司业务规模扩大及产品种类完善而将出现一定的下降，但鉴于全球供应商相对集中的市场特点，公司在未来仍存在供应商采购集中度较高的风险。

2、营销网络管理风险。经过多年积累，公司已经形成了由 800 余家分销商组成的分销网络体系，未来公司分销商数量将进一步增加，对分销商的培训管理、组织管理及信用与风险管理的难度也将加大，若分销商出现自身管理混乱，将影响公司业绩。

估值

发行人所在行业为批发业，截止2015年5月14日，中证指数有限公司发布的行业最近一个月平均静态市盈率为53.78倍。预计公司2015、2016年每股收益分别为0.95元、1.14元。综合目前市场状况，结合公司发行价格**17.00**元（对应2014年摊薄市盈率22.97倍），**预计公司上市初期股价压力位为38元-42元。**

可比公司股价及部分财务数据比较

	2015-5-15 股价	2014 EPS	2014 每股经营性 现金流净额	2014 销售毛 利率%	2014 资产负 债率%
603108 润达医疗	—	0.80 摊薄	0.38 摊薄	26.46	42.13 发行后 测算
002022 科华生物	42.24	0.56	0.51	48.75	11.83
300244 迪安诊断	127.50	0.32	0.63	37.11	27.32
300289 利德曼	57.86	0.81	-0.08	61.83	32.39

免责声明：恒泰证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告中的数、均来源于公开可获得资料，恒泰证券力求准确可靠，但对这些数据的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成具体投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。本报告仅向特定客户传送，未经恒泰证券授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。