



分析师: 魏贇

Tel: 021-53686159

E-mail: weiyun@shzq.com

SAC 证书编号: S0870513090001

研究助理: 杜臻雁

Tel: 021-53686162

E-mail: duzhenyan@shzq.com

SAC 证书编号: S0870115070022

基本数据 (2016H1)

报告日股价 (元)	29.73
12mth A 股价格区间 (元)	21.11-47.80
总股本 (百万股)	200
无限售 A 股/总股本	38.5%
流通市值 (亿元)	22.89
每股净资产 (元)	4.07
PBR (X)	7.13
DPS (2015H1, 元)	10 转 10, 派 3.00

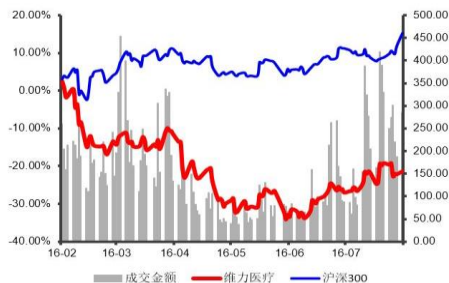
主要股东 (2016H1)

高博投资 (香港) 有限公司	37.39%
广州松维企业管理咨询有限公司	18.08%

收入结构 (2016H1)

留置导尿管	21.54%
气管插管	16.28%
吸引器连接管组件	11.49%
血透管路	10.56%
其他产品	40.13%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: DZY16-CT10

首次报告日期: 2016 年 8 月 17 日

总体业绩受海外销售下滑拖累 血透产品仍保持较快增长

——2016 年中报点评

■ 公司动态事项

8月16日, 公司发布2016年中报。

■ 事项点评

受海外市场影响上半年业绩下滑

公司上半年实现营业总收入22,776.91万元, 同比下降6.55%; 实现归属于上市公司所有者的净利润3,533.38万元, 同比下降18.01%, 实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润2,858.86万元, 较上年同期下降8.75%。公司业绩下滑的主要原因为公司主营业务医用导管产品以海外销售为主, 近几年海外销售占比都在60%以上, 而上半年受国际环境影响, 海外销售不佳, 销售收入同比下降17.31%, 拉低了整体销售收入。公司上半年销售费用率8.29%, 管理费用率13.60%, 期间费用率21.03%, 期间费用率较去年同期增长3.95个百分点。公司上半年销售毛利率为36.43%, 较去年同期增长3.76个百分点, 由于公司注重技术改进及原材料价格降低导致毛利率小幅升高。

加强维护国内外重点市场, 上半年血透产品稳定增长

上半年公司产品依旧涉及麻醉、呼吸、泌尿和血液透析等四大领域, 公司加强维护国内外重点市场, 满足客户“一站式”采购要求, 充分发挥销售渠道的协同效应, 上半年境内销售保持稳定, 销售收入同比增长15.42%; 而受国际环境影响, 境外销售同比下降17.31%, 但东南亚市场销售持续增长。未来公司将继续集中资源加大国内外重点市场的维护及新品推广。

公司主要产品为气管插管和留置导尿管, 由于基础医用导管市场竞争不断加剧, 公司为谋求更好的发展, 2011年开始布局前景广阔的血透市场, 收购沙工医疗进军血透管路领域。2013-2016年上半年公司血透管路产品占营业收入比例分别为5.69%、5.74%、7.69%和10.56%, 份额逐步增加。2016年上半年血透管路产品实现营业收入2,404.75万元, 同比增长41.01%, 在主营产品业绩中异常抢眼, 虽然上半年总体境外销售同比下降, 但境外血透管路产品的销售却是大幅上涨。预计未来血透管路业务的占比将进一步扩大, 成为公司重要的收入和利润

相关报告:

来源之一。

主要产品与吸引器连接管组件收入下降

上半年，公司主要产品气管插管和留置导尿管的销售下降，实现营业收入分别为3,709.15万元与4,905.29万元，同比下降13.99%与6.32%，主要原因也是受美联储加息、英国脱欧、中东等地区动荡、拉美地区货币贬值等因素影响，国际市场需求受到一定抑制。

公司另一项重点产品吸引器连接管组件中杨克连接管及其配件，自2015年起持续加大海外市场拓展力度，2015年达到了42.27%的快速增福。但今年上半年受国际环境影响，海外销售下降，吸引器连接管组件产品的营业收入为2,615.99万元，同比下降了25.52%，但其在公司2016年上半年营业收入中依然占较大比重，为11.49%。

海南医用乳胶产品建设项目达产后有望大幅增厚公司业绩

在新产品研发方面，上半年公司在对泌尿外科和麻醉科的基础产品的性能和质量进行完善的同时，已有3项新产品投入市场，同时规划了4项新产品的开发。

在对外投资方面，全资子公司海南维力与海口国家高新技术产业开发区管理委员会于6月30日签订了《海南维力医疗“医用乳胶产品建设项目”进入海口国家高新技术产业开发区投资合同书》，在海口国家高新区投资建设“医用乳胶产品建设项目”，主要建设年产1亿支留置乳胶导尿管项目及年产2.1亿只医用乳胶手套，根据初步测算，项目达产后，公司销售收入将增加36,613.80万元/年，净利润将增加7,601.94万元/年。目前，项目之一的“新型医用材料（非邻苯PVC）气管插管系列产品产业化项目”已经投产。

■ 风险提示

公司风险包括但不限于以下几点：整合风险；行业政策风险；市场竞争风险；汇率波动风险。

■ 投资建议

未来六个月，给予“谨慎增持”评级

预计16、17年实现EPS为0.44、0.50元，以8月15日收盘价29.73元计算，动态PE分别为68.09倍和58.91倍。医疗器械行业上市公司16、17年预测市盈率平均值为73.24倍和52.35倍。公司目前的估值接近于医疗器械行业的平均值。

公司是国内医用导管产品的龙头企业之一，拥有品种齐全的产品线，近年来公司不断加大国内外重点市场的维护及新品推广，国内市场稳定增长，血透管路等产品增长较快，占比不断扩大；看准国内外医用乳胶产品发展现状，适时进入民用乳胶产品市场，拓宽公司乳胶

类产品销售渠道，发挥销售协同效应，海南医用乳胶产品建设项目达产后有望为公司大幅增厚业绩，我们看好公司未来一段时期的发展，给予“谨慎增持”评级。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	548.87	581.28	652.23	749.88
年增长率	10.57%	5.95%	12.20%	14.97%
归属于母公司的净利润	91.32	87.33	100.93	115.21
年增长率	34.66%	-4.37%	15.57%	14.15%
每股收益 (元)	0.46	0.44	0.50	0.58
PER (X)	65.11	68.09	58.91	51.61

注：有关指标按最新股本摊薄

■ 附表

附表 1 损益简表及预测 (单位: 百万元人民币)

指标名称	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
一、营业总收入	496.41	548.87	581.28	652.23	749.88
二、营业总成本	410.16	462.79	476.07	530.63	611.08
营业成本	317.55	365.40	370.85	417.14	482.10
营业税金及附加	4.93	5.03	5.23	5.87	6.75
销售费用	30.45	36.82	40.69	42.39	48.74
管理费用	51.83	62.36	63.94	70.44	79.49
财务费用	4.21	-7.85	-5.81	-6.52	-7.50
资产减值损失	1.19	1.02	1.16	1.30	1.50
三、其他经营收益					
公允价值变动净收益	-0.69	0.69	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.59	10.60	0.00	0.00	0.00
四、营业利润	86.15	97.37	105.22	121.60	138.80
加: 营业外收入	1.14	3.92	0.00	0.00	0.00
减: 营业外支出	0.17	0.70	0.00	0.00	0.00
五、利润总额	87.11	100.59	105.22	121.60	138.80
减: 所得税	19.30	9.27	17.89	20.67	23.60
加: 未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
六、净利润	67.81	91.32	87.33	100.93	115.21
减: 少数股东损益	-0.01	-0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司所有者 的净利润	67.82	91.32	87.33	100.93	115.21
七、摊薄每股收益(元)	0.34	0.46	0.44	0.50	0.58

资料来源: Wind 上海证券研究所

分析师承诺

分析师 魏赟 杜臻雁

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
增持	股价表现将强于基准指数 20% 以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10% 以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	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
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	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。

免责条款

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，任何机构和个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条款具有修改权和最终解释权。