

医疗器械III

署名人: 周锐

S0960207090141

0755-82026719

zhourei@cjis.cn

参与人: 王威

S0960110110052

0755-82026824

Wangwei5@cjis.cn

6-12个月目标价: 120.00元

当前股价: 87.51元

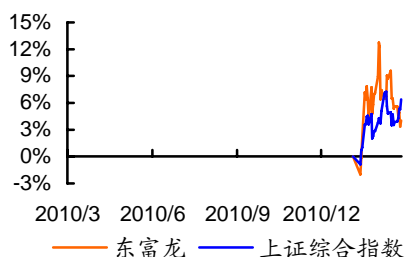
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2977.81
总股本(百万)	80
流通股本(百万)	16
流通市值(亿)	14
EPS (TTM)	
每股净资产(元)	2.65
资产负债率	60.7%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
东富龙	-100.0	0.00	0.00
	0		
上证综合指数	3.45	5.03	0.00



相关报告

《东富龙-受益于新版 GMP, 有望保持 3~5 年的高速增长》2011-2-15

东富龙

300171

推荐

年报符合预期, 受益于新版 GMP 业绩增长有保障

公司公布2010年年报: 实现归属于上市公司股东净利润14284万, 同比增长88.26%, EPS1.79元, 符合预期; 分配方案: 10转4送6派8元。

投资要点:

- **业绩符合预期。**营业收入为48061万, 同比增长56.01%; 实现营业利润15773万, 同比增长85.49%; 归属于上市公司股东净利润为14284万, 同比增长88.26%, 符合市场预期;
- **冻干系统收入占比快速提升将增强公司盈利能力。**冻干系统设备收入占比从2009年的4%提升到2010年的11.4% (主要产品冻干机收入占比从89.9%下降到83.7%), 10年冻干系统和冻干机的毛利率分别为51.92%和47.49%。由自动进出料、无菌隔离系统和冻干机组成的冻干系统契合了新版GMP无菌生产要求大幅提高的需求, 且公司是国内唯一能提供此类系统的企业, 预计未来几年毛利率较高的冻干系统收入占比将稳步提高, 推动公司毛利率和盈利能力提升。
- **产能瓶颈制约业绩爆发式增长。**未来几年受益新版GMP, 我们判断公司的订单来源比较充足, 业绩中短期瓶颈主要在于产能; 普通品种生产周期3-6个月, 冻干系统6-12个月, 生产场地周转较慢, 公司当前生产场地约3万平米, 产能较紧张。随着金山区压力容器募投项目(约2万平米)在11年末和12年的逐步释放, 公司的产能瓶颈有望得到大幅的缓解。
- **海外市场为重要利润增长点。**公司募集资金15.71亿元, 超募11.39亿元, 为市场推广提供了资金支撑。当前国际市场开拓以南亚、东南亚和美洲市场为重点(尤其是印度、俄罗斯等地), 海外市场2009年和2010年收入占比分别为18.63%和15.2%, 公司力争未来海外市场占到收入比例的50%, 海外市场将成公司未来重要利润增长点。
- **维持推荐评级。**我们预测公司11-13年EPS为2.64、3.65、4.48元, 对应11年和12年的P/E为33.15倍和24倍。按12年33倍P/E考虑, 维持公司6~12个月目标价120元。

风险提示: 产能瓶颈风险、不锈钢等原材料价格波动风险

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	481	657	886	1171
同比(%)	56%	37%	35%	32%
归属母公司净利润(百万元)	143	211	292	387
同比(%)	88%	48%	38%	33%
毛利率(%)	48.3%	49.6%	50.1%	50.2%
ROE(%)	43.4%	9.7%	11.8%	13.6%
每股收益(元)	1.79	2.64	3.65	4.84
P/E	49.01	33.15	23.97	18.08
P/B	21.26	3.22	2.84	2.45
EV/EBITDA	41	28	20	15

资料来源: 中投证券研究所

**附：财务预测表**

资产负债表					利润表				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
<b>流动资产</b>	722	2394	2877	3537	<b>营业收入</b>	481	657	886	1171
现金	248	1784	2043	2448	营业成本	248	331	442	583
应收账款	56	75	102	135	营业税金及附加	2	2	3	4
其它应收款	0	1	1	2	营业费用	25	33	44	57
预付账款	17	48	47	73	管理费用	48	64	84	105
存货	336	403	568	730	财务费用	-0	-21	-30	-34
其他	65	82	115	149	资产减值损失	0	0	0	0
<b>非流动资产</b>	113	466	509	532	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	61	427	470	493	<b>营业利润</b>	158	248	342	454
无形资产	39	39	39	39	营业外收入	10	0	0	0
其他	13	0	0	0	营业外支出	1	0	0	0
<b>资产总计</b>	835	2859	3386	4069	<b>利润总额</b>	167	248	342	454
<b>流动负债</b>	491	682	917	1213	所得税	25	36	50	67
短期借款	16	0	0	0	<b>净利润</b>	143	211	292	387
应付账款	35	45	62	81	少数股东损益	-0	0	0	0
其他	439	637	855	1132	<b>归属母公司净利润</b>	143	211	292	387
<b>非流动负债</b>	12	0	0	0	EBITDA	164	239	336	447
长期借款	0	0	0	0	<b>EPS (元)</b>	2.38	2.64	3.65	4.84
其他	12	0	0	0					
<b>负债合计</b>	503	682	917	1213	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	3	3	3	3	<b>会计年度</b>	<b>2010</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>
股本	60	80	80	80	<b>成长能力</b>				
资本公积	39	1653	1653	1653	营业收入	56.0%	36.6%	34.9%	32.1%
留存收益	230	441	733	1120	营业利润	85.5%	56.9%	38.3%	32.6%
归属母公司股东权益	329	2174	2467	2854	归属于母公司净利润	88.3%	47.8%	38.3%	32.6%
<b>负债和股东权益</b>	835	2859	3386	4069	<b>获利能力</b>				
					毛利率	48.3%	49.6%	50.1%	50.2%
					净利率	29.7%	32.2%	33.0%	33.1%
					ROE	43.4%	9.7%	11.8%	13.6%
					ROIC	124.1	49.1%	62.5%	87.9%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	60.2%	23.9%	27.1%	29.8%
					净负债比率	3.18%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	1.47	3.51	3.14	2.92
					速动比率	0.79	2.92	2.52	2.31
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.70	0.36	0.28	0.31
					应收账款周转率	9	9	9	9
					应付账款周转率	8.59	8.20	8.25	8.19
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	1.79	2.64	3.65	4.84
					每股经营现金流(最新摊薄)	1.48	3.30	3.69	5.27
					每股净资产(最新摊薄)	4.12	27.18	30.83	35.67
					<b>估值比率</b>				
					P/E	49.01	33.15	23.97	18.08
					P/B	21.26	3.22	2.84	2.45
					EV/EBITDA	41	28	20	15

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

## 投资评级定义

### 公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上  
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%  
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内  
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

### 行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上  
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平  
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

## 研究团队简介

**中投医药团队荣誉:** 2007 年和 2009 年《新财富》最佳分析师评选中入围; “2008 年度卖方分析师水晶球奖”医药行业第 2 名, 2008 年新财富最佳分析师医药行业第 3 名; 2010 年新财富、水晶球、金牛奖均为第 5 名。2010 年财经风云榜最佳证券分析师 (医药行业唯一一个)。

### 中投医药团队成员:

- 周锐,** 医药行业首席分析师, 理学博士, 3 年医药行业从业经验, 8 年证券行业从业经验, 整体负责中投医药团队研究工作;  
**余方升,** 医药行业研究助理, 理学学士, 经济学硕士, 2009 年加入中投证券研究所, 负责中药行业研究;  
**余文心,** 医药行业研究助理, 北京大学药学、经济学双学士, 北京大学药事管理、澳门大学医药管理双硕士。2010 年加入中投证券研究所, 负责化学药、医疗服务及政策研究;  
**江琦,** 医药行业研究助理, 上海交大生物工程学士, 经济学硕士, 2010 年加入中投证券研究所, 负责生物制药行业及医药流通研究;

## 免责条款

本报告由中国建银投资证券有限责任公司 (以下简称“中投证券”) 提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及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, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

## 中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

### 深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼  
邮编: 518000  
传真: (0755) 82026711

### 北京

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层  
邮编: 100032  
传真: (010) 63222939

### 上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼  
邮编: 200041  
传真: (021) 62171434