



医药/必需消费

阳普医疗 (300030)

积极拓展医疗服务管理

2015 年中报点评

	胡博新 (分析师)	丁丹 (分析师)
	0755-23976766	0755-23976735
	huboxin@gtjas.com	dingdan@gtjas.com
证书编号	S0880514030007	S0880514030001

本报告导读:

2015 年中报, 收入 2.31 亿元, 增 18.36%, 归属于母公司净利润 1773 万元, 减 6.7%, 考虑费用支出影响, 预计下半年增长恢复, 公司积极向医疗服务管理转型, 增持评级。
投资要点:

积极向医疗服务管理转型, 维持增持评级。考虑广州惠侨 8 月起并表, 维持盈利预测 EPS 0.24/0.32/0.44 元。公司与宜章县政府签订 PPP 协议, 筹划定增扩大医院合作范畴, 积极向医院管理转型, 推动业务模式从 B2B 升级为 B2B2C, 即从医疗器械销售向移动医疗技术支持及医疗服务转变, 竞争力进一步提升, 维持增持评级, 目标价 39.96 元。

费用投入增加, 短期业绩波动。由于新产品推广费用和销售人员薪酬上调, 公司销售费用大增 29.69%, 为并购惠侨和开展融资租赁业务, 财务费用增加 226.37%, 扣非净利 1487 万, 下降 5.85%。预计下半年新业务增长, 费用控制, 增速有望恢复。

新产品储备丰富有望陆续上市。上半年已公告血栓弹力图仪, 仪器拿到第三方检测报告, 配套试剂正在准备进行第三方检测; 全自动血型配血仪和缺血治疗仪已进入第三方检测阶段; 直乙结肠镜 (光声成像技术) 样机初步搭建完成, 后续将进行第三方检测。

积极向医院管理转型。7 月公司公告出资 2 亿元与宜章县政府 PPP 模式合作共建中医院, 尝试介入到医院管理领域, 目前筹划定增, 进一步扩大合作范围。公司信息化产品与医疗器械有望与医院管理深入整合, 进一步提升公司竞争力。

风险提示: 医疗服务盈利周期较长; 应收账款收回风险;

财务摘要 (百万元)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	397	462	610	711	866
+/-)%	30%	16%	32%	17%	22%
经营利润 (EBIT)	42	51	79	108	151
+/-)%	38%	23%	50%	35%	39%
净利润	46	53	72	95	131
+/-)%	23%	15%	36%	33%	37%
每股净收益 (元)	0.16	0.18	0.24	0.32	0.44
每股股利 (元)	0.03	0.03	0.03	0.04	0.06

利润率和估值指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
经营利润率 (%)	11.1%	11.7%	13.4%	15.5%	17.7%
净资产收益率 (%)	6.7%	7.3%	9.1%	10.9%	13.2%
投入资本回报率 (%)	5.2%	5.7%	7.4%	9.1%	11.9%
EV/EBITDA	83.9	71.8	52.1	39.6	29.6
市盈率	120.8	105.0	77.3	58.3	42.5
股息率 (%)	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.3%

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **39.96**

上次预测: 39.96

当前价格: 18.82

2015.08.04

交易数据

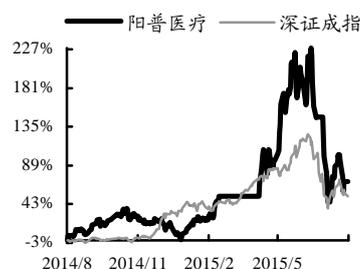
52 周内股价区间 (元)	10.99-38.00
总市值 (百万元)	5,571
总股本/流通 A 股 (百万股)	296/241
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	81%
日均成交量 (百万股)	1205.28
日均成交值 (百万元)	333.74

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	739
每股净资产	2.50
市净率	7.5
净负债率	18.98%

EPS (元)	2014A	2015E
Q1	0.02	0.03
Q2	0.02	0.03
Q3	0.08	0.10
Q4	0.06	0.08
全年	0.18	0.24

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1	3M	12M
绝对升幅	-15%	-13%	69%
相对指数	-14%	4%	18%

相关报告

- 《延伸产业链, 试水医疗服务管理》2015.07.12
- 《从产品到服务, 构建新模式》2015.05.13
- 《新产品与销售创新驱动成长》2015.04.27
- 《成立并购基金, 加速外延布局》2015.04.14
- 《并购进军医疗信息化, 试水移动医疗》

模型更新时间: 2015.08.04

股票研究

必需消费
医药

阳普医疗 (300030)

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 39.96

上次预测: 39.96

当前价格: 18.82

公司网址

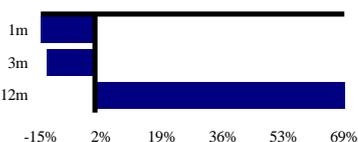
www.improve-medical.com

公司简介

公司是国内真空采血系统行业的龙头企业,为临床检验实验室与临床护理提供以专业解决方案为依托的技术、产品和服务。

主要产品为第三代真空采血系统,以4PL 单点定量技术为基础的十大项目共76种 SERION ELISA classic 系列定量试剂盒。

绝对价格回报 (%)



52 周价格范围

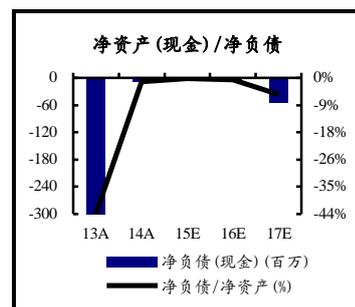
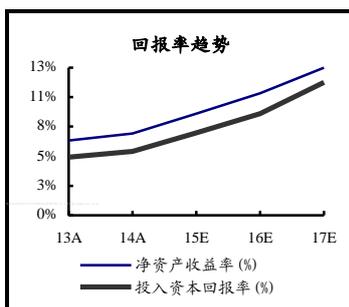
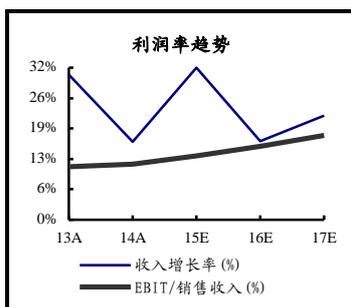
10.99-38.00

市值 (百万)

5,571

财务预测 (单位: 百万元)

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
损益表					
营业总收入	397	462	610	711	866
营业成本	230	262	356	403	485
税金及附加	3	4	5	6	7
销售费用	62	76	94	114	134
管理费用	60	68	76	81	89
EBIT	42	51	79	108	151
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	2	3	3	3	3
财务费用	2	2	-2	-3	-2
营业利润	45	54	78	107	151
所得税	8	9	13	17	23
少数股东损益	5	4	5	7	9
净利润	46	53	72	95	131
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	300	139	200	200	200
其他流动资产	238	312	381	440	535
长期投资	0	61	61	61	61
固定资产合计	230	281	332	378	389
无形及其他资产	115	226	224	221	219
资产合计	883	1,019	1,199	1,301	1,405
流动负债	82	191	298	305	281
非流动负债	28	46	51	56	61
股东权益	684	730	793	876	990
投入资本(IC)	773	851	986	1,072	1,147
现金流量表					
NOPLAT	38	47	68	94	132
折旧与摊销	22	25	29	36	40
流动资金增量	46	-35	-37	52	119
资本支出	30	72	80	80	50
自由现金流	136	108	140	261	341
经营现金流	35	-93	83	96	115
投资现金流	-30	-133	-80	-80	-50
融资现金流	4	65	58	-16	-65
现金流净增加额	9	-161	61	0	0
财务指标					
成长性					
收入增长率	30.5%	16.4%	32.0%	16.6%	21.9%
EBIT 增长率	38.4%	22.9%	50.3%	35.2%	39.2%
净利润增长率	23.1%	15.0%	35.8%	32.6%	37.1%
利润率					
毛利率	41.2%	42.4%	40.9%	42.5%	43.2%
EBIT 率	11.1%	11.7%	13.4%	15.5%	17.7%
净利润率	11.6%	11.5%	11.8%	13.4%	15.1%
收益率					
净资产收益率(ROE)	6.7%	7.3%	9.1%	10.9%	13.2%
总资产收益率(ROA)	5.2%	5.2%	6.0%	7.3%	9.3%
投入资本回报率(ROIC)	5.2%	5.7%	7.4%	9.1%	11.9%
运营能力					
存货周转天数	105	151	115	114	114
应收账款周转天数	85	83	96	95	96
总资产周转天数	801	795	708	659	584
净利润现金含量	0.87	-1.89	1.24	1.08	0.94
资本支出/收入	7.6%	15.6%	13.1%	11.3%	5.8%
偿债能力					
资产负债率	12.5%	23.3%	29.1%	27.8%	24.4%
净负债率	-43.8%	-1.2%	-0.3%	-0.7%	-5.4%
估值比率					
PE	120.8	105.0	77.3	58.3	42.5
PB	8.1	7.6	7.0	6.4	5.6
EV/EBITDA	83.9	71.8	52.1	39.6	29.6
P/S	14.0	12.1	9.1	7.8	6.4
股息率	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.3%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司(以下简称“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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放, 并仅为提供信息而发放, 概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料, 本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时, 本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此, 投资者应注意, 在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下, 本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险, 投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前, 如有需要, 投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许范围内使用, 并注明出处为“国泰君安证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构(以下简称“该机构”)发送本报告, 则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议, 本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。 以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后的 12 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		