

报告类型 / 新股定价报告

无菌注射类医疗器械领先企业

定价区间
41.02 ~ 50.14元

三鑫医疗新股定价报告

报告摘要:

公司主营业务为一次性使用无菌注射类医疗器械的研发、生产和销售,其中大多数属于国家重点监督管理的III类医疗器械。本次发行前,彭义兴、雷凤莲夫妇持有公司股份2,940.60万股,占公司股本总额的49.42%,彭义兴、雷凤莲夫妇为本公司控股股东、实际控制人。

公司拥有先进的生产设备、工艺和技术,2009年被认定为高新技术企业并通过2012年的复审;公司多项产品被评定为省级、国家级重点新产品;公司建立了完善的质量管理体系,通过了质量管理体系CE认证、CMD认证、FDA 510(k)许可及WHO PQS预审资格,并成为江西省首批通过生产质量管理规范检查的医疗器械企业(医疗器械GMP);公司拥有的“义鑫”品牌已成为国内一次性使用无菌注射类医疗器械领域的著名品牌,2010年被国家工商总局商标局认定为中国“驰名商标”。

截至目前,公司已取得47个国内医疗器械注册证书,其中III类医疗器械注册证31个,II类医疗器械注册证9个,I类医疗器械注册证7个。公司将现有产品划分成注射类、输液输血类、留置导管类、血液净化类、其他类5大系列,形成了丰富齐全的产品链,广泛应用于临床上的注射、输液输血及血液透析治疗。

公司本次拟向社会公众公开发行人民币普通股不超过1,986万股,占发行后总股本的比例不低于25%。实际募集资金总额扣除发行费用后将用于云南三鑫医疗生产、年产2000万支静脉留置针技术改造及扩产等项目建设。

投资建议: 公司是国内领先的无菌注射器生产企业之一,目前行业集中度较低,我们预计未来有较多整合机会。我们预测公司2015、2016、2017年EPS分别是0.71、0.79、0.86元/股。SW医疗器械行业预测2015年整体市盈率64.2倍,对应公司股价45.58元,公司合理股价区间41.02-50.14元/股。

风险提示: 市场竞争风险、质量控制风险、经销商风险

发行数据

发行价(元)

发行规模(百万股)

发行后总股本(百万股)

B股/H股(百万股)

网上申购日期

2015/5/6

上市日期

主承销商

华泰联合证券有限责任公司

财务摘要(百万元)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	305	322	348	373	399
(+/-)%	8.66%	5.73%	8.01%	7.18%	6.97%
净利润	49	49	56	63	68
(+/-)%	1.98%	-0.06%	15.79%	11.71%	8.89%
每股收益(元)	0.82	0.82	0.71	0.79	0.86
总股本(百万股)	60	60	79	79	79

证券分析师: 周思立

职业证书编号: S0550511010003

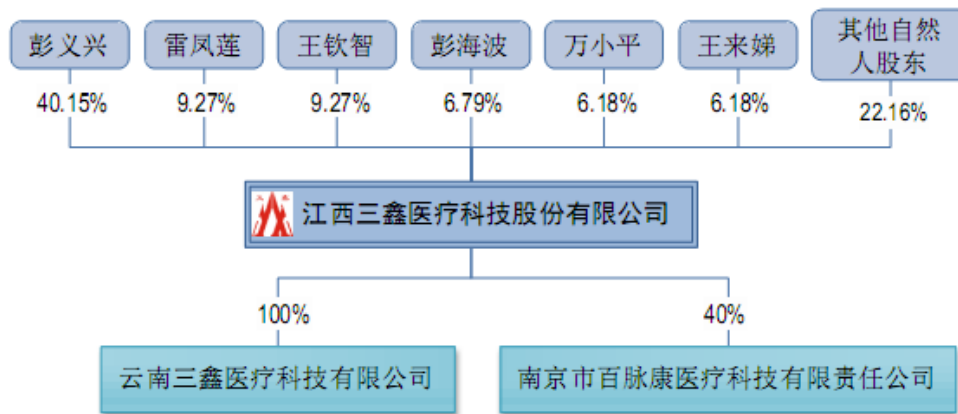
研究助理: 徐煜

1. 公司一般情况

公司主营业务为一次性使用无菌注输类医疗器械的研发、生产和销售，主要产品分为注射类、输液输血类、留置导管类和血液净化类四大系列，其中大多数属于国家重点监督管理的Ⅲ类医疗器械。

本次发行前，彭义兴、雷凤莲夫妇持有公司股份 2,940.60 万股，占公司股本总额的 49.42%，彭义兴、雷凤莲夫妇为本公司控股股东、实际控制人。

图 1: 公司发行前股权结构



数据来源：东北证券，Wind

公司本次拟向社会公众公开发行人民币普通股不超过 1,986 万股，占发行后总股本的比例不低于 25%。实际募集资金总额扣除发行费用后将全部用于公司业务相关的项目。

2. 公司一般情况

自成立以来，公司一直专注于为社会提供安全、有效的一次性使用无菌医疗器械。公司拥有先进的生产设备、工艺和技术，2009 年被认定为高新技术企业并通过 2012 年的复审；公司多项产品被评定为省级、国家级重点新产品；公司建立了完善的质量管理体系，通过了质量管理体系 CE 认证、CMD 认证、FDA 510(k)许可及 WHO PQS 预审资格，并成为江西省首批通过生产质量管理规范检查的医疗器械企业（医疗器械 GMP）；公司拥有的“义鑫”品牌已成为国内一次性使用无菌注输类医疗器械领域的著名品牌，2010 年被国家工商总局商标局认定为中国“驰名商标”。

截至目前，公司已取得 47 个国内医疗器械注册证书，其中Ⅲ类医疗器械注册证 31 个，Ⅱ类医疗器械注册证 9 个，Ⅰ类医疗器械注册证 7 个。公司将现有产品划分成注射类、输液输血类、留置导管类、血液净化类、其他类 5 大系列，形成了丰富齐全的产品链，广泛应用于临床上的注射、输液输血及血液透析治疗。

表 1: 公司各产品营收情况

项目	2014 年度		2013 年度		2012 年度	
	金额	比重	金额	比重	金额	比重
注射类	11,485.59	35.65%	11,950.05	39.22%	10,286.61	36.68%
输液输血类	11,194.91	34.75%	11,348.63	37.24%	11,772.61	41.98%
留置导管类	4,084.66	12.68%	3,756.66	12.33%	3,967.46	14.15%
血液净化类	4,231.72	13.14%	2,205.41	7.24%	1,372.68	4.90%
其他类	1,219.82	3.79%	1,212.06	3.98%	642.87	2.29%
合计	32,216.70	100.00%	30,472.81	100.00%	28,042.22	100.00%

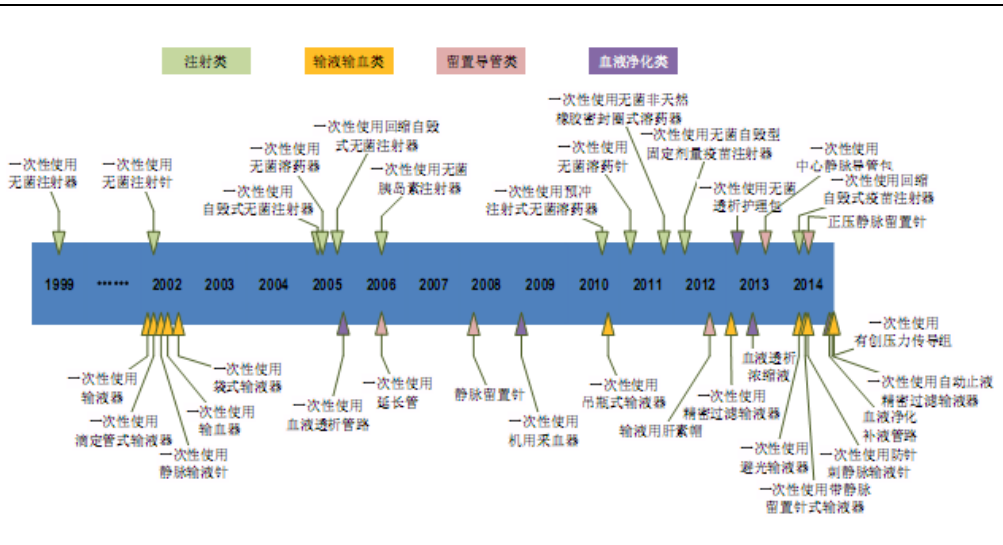
数据来源: 招股说明书

图 2: 公司销售网络几乎遍布全国



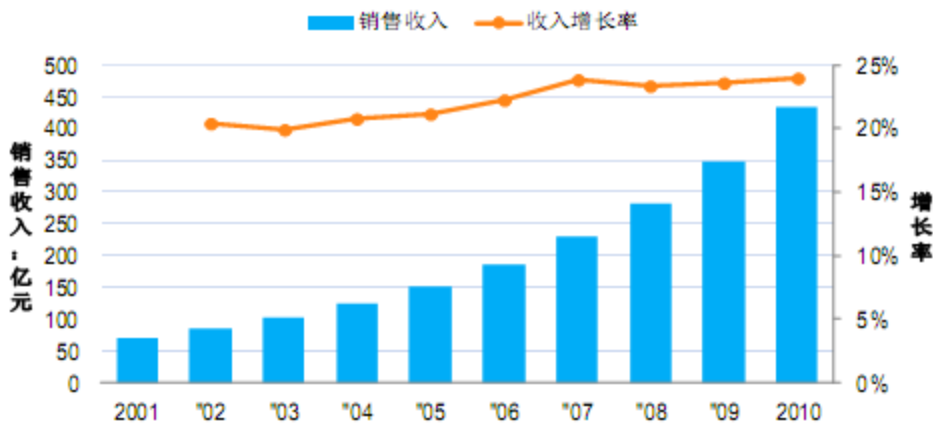
数据来源: 招股说明书

图 3: 公司产品发展历程



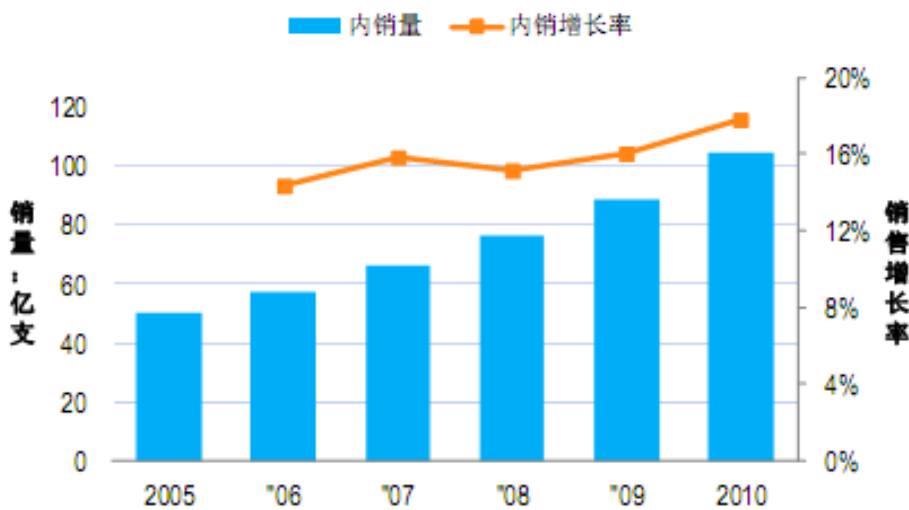
数据来源: 招股说明书

图 4: 我国一次性医疗用品销售情况



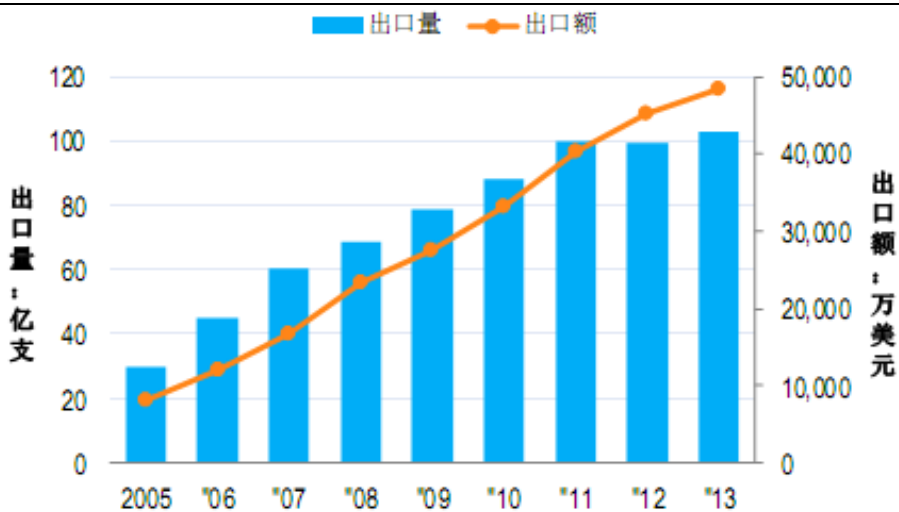
数据来源: 招股说明书

图 5: 我国一次性注射器内销量



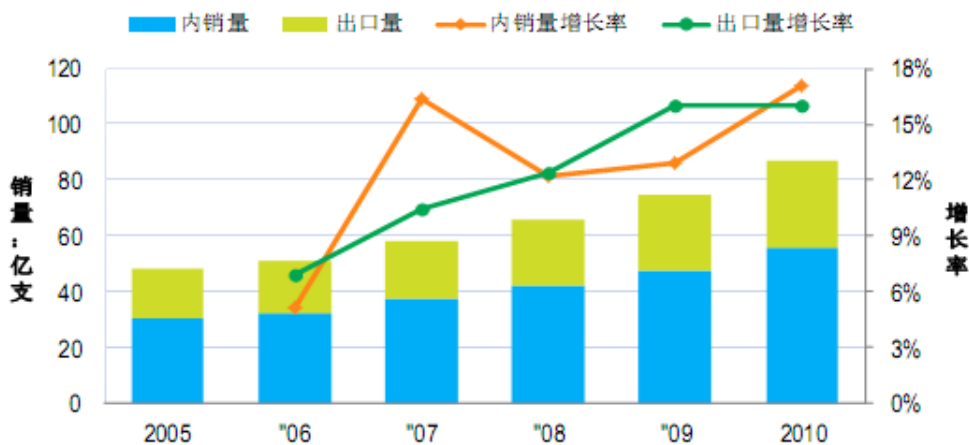
数据来源: 招股说明书

图 6: 我国一次性注射器出口量



数据来源: 招股说明书

图 7: 我国一次性注射器销售情况



数据来源: 招股说明书

公司已在注射器、输液器市场领域树立起较强的品牌优势, 2010 年公司“义鑫及图”第 10 类注册商标被国家工商总局商标局认定为中国“驰名商标”, 成为国内使用商品项目为注射器械的少数几个驰名商标之一。

2012 年, 公司在我国一次性注射器、输液器市场中的份额分别约为 1.96% 和 1.66%, 同期公司主要竞争对手威高股份的市场份额分别为 4.27% 和 4.63%。除此之外国内一次性注射器、输液器市场份额较大的企业还有江西洪达医疗器械集团有限公司、山东淄博山川医用器材有限公司、上海康德莱企业发展集团有限公司以及浙江双鸽集团有限公司等。

最近三年, 公司血液透析管路的销量分别为 133.10 万支、208.69 万支和 303.42 万支, 复合增长率达 50.98%。

在全球市场中, 费森尤斯医疗 (Fresenius Medical) 和金宝公司 (Gambro) 等占据领先地位, 该等公司主要从事研发、生产和制造血液透析设备、透析器、透析液以及配套的血液透析管路等。在中国, 血液透析管路的主要生产厂家有本公司、威高股份、广州贝恩、沙工医疗等, 其中沙工医疗在 2013 年度血液透析管路的销量为 252.39 万支。

公司自创立以来始终坚持“科学技术是第一生产力”, 立足于自主创新, 持续进行大量的研发投入, 取得了丰硕成果。截至目前, 公司已获得 55 项专利, 其中发明专利 1 项, 实用新型专利 49 项、外观设计专利 5 项。为保证自主研发能力的不断提升, 公司打造了一支专业、稳定、结构合理的研发团队, 专业背景涵盖高分子材料、结构设计、生物工程、化学工程、机电一体化等多个专业学科。凭借强大的自主研发实力, 公司技术中心于 2008 年分别被认定为江西省“省级企业技术中心”和南昌市“输注医疗器械工程技术研发中心”; 公司 2009 年被江西省科技厅、财政厅等四部门联合认定为高新技术企业, 并通过 2012 年的高新技术企业资格复审; 公司 2010 年被江西省工信委、科技厅等部门联合评定为创新型试点企业, 2013 年被评定为江西省创新型企业。

目前, 我国约有 5,000 家一次性医疗器械生产企业, 市场集中度较低, 2010 年平均每家销售收入仅约 900 万元。本公司年销售收入远高于行业平均水平。一次性医疗器械行业中, 国内已上市企业或拟上市企业主要包括威高股份、乐普医疗、阳普医疗、康德莱、维力医疗、百合医疗等, 其中威高股份是国内最大的一次性医疗器械生产企业之一。2012-2013 年度, 发行人与上述公司销售规模的比较情况如

下:

表 1: 公司与国内其他医疗器械公司比较

公司名称	销售收入	
	2013 年度	2012 年度
威高股份 (1066.HK)	46.13	36.89
乐普医疗 (300003.SZ)	13.03	10.16
康德莱	9.32	8.83
维力医疗	4.37	3.87
阳普医疗 (300030.SZ)	3.97	3.04
百合医疗	2.41	1.67
凯利泰 (300326.SZ)	1.27	1.02
本公司	3.05	2.80

数据来源: 招股说明书

3. 公司财务情况

表 1: 简明资产负债表 (万元)

项目	2014 年 12 月 31 日	2013 年 12 月 31 日	2012 年 12 月 31 日
资产总额	38,137.00	32,970.98	26,711.52
负债总额	13,109.78	12,210.30	10,815.11
所有者权益总额	25,027.22	20,760.68	15,896.41

数据来源: 招股说明书

表 1: 简明利润表 (万元)

项目	2014 年度	2013 年度	2012 年度
营业收入	32,220.46	30,473.74	28,044.29
营业利润	5,207.10	5,351.61	5,043.75
利润总额	5,643.63	5,690.29	5,589.39
净利润	4,861.54	4,864.27	4,769.76
归属于母公司股东的净利润	4,861.54	4,864.27	4,769.76
归属于母公司股东扣除非经常性损益后的净利润	4,457.61	4,545.30	4,277.36

数据来源: 招股说明书

表 1: 简明现金流量表 (万元)

项目	2014 年度	2013 年度	2012 年度
经营活动产生现金流量净额	6,829.15	3,000.56	4,126.49
投资活动产生现金流量净额	-4,732.30	-5,125.67	-4,525.56
筹资活动产生现金流量净额	-1,142.07	216.84	1,701.13
现金及现金等价物净增加额	954.79	-1,908.26	1,302.05

数据来源: 招股说明书

表 1: 简明财务指标 (一)

财务指标	2014年12月31日	2013年12月31日	2012年12月31日
流动比率 (倍)	1.24	1.38	1.60
速动比率 (倍)	0.93	0.99	1.20
资产负债率 (母公司)	34.50%	37.04%	40.49%
归属于发行人股东的每股净资产 (元/股)	4.21	3.49	2.67

数据来源: 招股说明书

表 1: 简明财务指标 (二)

财务指标	2014 年度	2013 年度	2012 年度
应收账款周转率 (次)	4.53	6.06	9.01
存货周转率 (次)	5.38	5.23	6.23
息税折旧摊销前利润 (EBITDA, 万元)	7,295.70	7,136.79	6,736.83
利息保障倍数 (EBIT/I)	10.96	11.96	15.01
归属于发行人股东的净利润 (万元)	4,861.54	4,864.27	4,769.76
归属于发行人股东扣除非经常性损益后的净利润 (万元)	4,457.61	4,545.30	4,277.36
每股经营活动现金流量净额 (元/股)	1.15	0.50	0.69
每股净现金流量 (元/股)	0.16	-0.32	0.22

数据来源: 招股说明书

4. 募集资金及募投项目项目情况

公司本次拟向社会公众公开发行人民币普通股不超过 1,986 万股, 占发行后总股本的比例不低于 25%。实际募集资金总额扣除发行费用后将全部用于公司主营业务相关的项目。

表 1: 募投项目 (万元)

序号	项目名称	总投资	拟投入募集资金	项目备案情况
1	云南三鑫医疗器械生产项目	18,000.00	18,000.00	安发改投资备案[2012]36 号
2	年产 2,000 万支静脉留置针技术改造及扩产项目	4,982.00	3,800.00	南工信投资备[2011]19 号
3	技术中心提升项目	4,955.70	-	南工信投资备[2014]2 号
4	营销网络建设项目	2,105.20	1,172.82	南工信投资备[2014]24 号
	合计	30,042.90	22,972.82	

数据来源: 招股说明书

5. 投资建议

公司是国内领先的无菌注射器生产企业之一, 目前行业保持增长, 同时行业集中度较低, 未来有较多整合机会。我们预测公司 2015、2016、2017 年 EPS 分别是 0.71、0.79、0.86 元/股。SW 医疗器械行业预测 2015 年整体市盈率 64.2 倍, 对应公

司股价 45.58 元，公司合理股价区间 41.02-50.14 元/股。

6. 风险提示

市场竞争风险、质量控制风险、经销商风险

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，我公司及其雇员对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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

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，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15% 以上。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5% 至 15% 之间。
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5% 至 5% 之间。
	减持	在未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5% 至 15% 之间。
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15% 以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
 自由大路1138号
 邮编：130021
 电话：4006000686
 传真：(0431)5680032
 网址：<http://www.nesc.cn>

中国上海市浦东新区
 源深路305号
 邮编：200135
 电话：(021)20361009
 传真：(021)20361159

中国北京市西城区
 锦什坊街28号
 恒奥中心D座
 邮编：100033
 电话：(010)63210866
 传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
 电话：(021)20361158
 手机：13301663766
 朱一清
 电话：(021) 20361105
 手机：18601607177

朱登科
 电话：(021) 20361151
 手机：15802115568

凌云
 电话：(021) 20361152
 手机：18621755986