

阳普医疗 (300030)

积极拓展新业务，寻求新增长点

2015 年年报及 2016 年一季报点评

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 年公司收入增 18%，归母净利润下降 25%；2016Q1 收入增 13%，归母净利润下降 9%，扣非后净利增 4%。公司积极拓展新业务，维持增持评级。

投资要点:

公司转型医疗服务，维持增持评级。公司利润下滑系拓展新业务，费用增加所致，考虑新业务投入较大，短期业绩受影响，下调 2016-17 年盈利预测 EPS0.14 (-0.1) / 0.17 (-0.15) 元，首次给予 18 年 EPS0.19 元。公司积极拓展新业务，布局医疗信息化、医疗服务管理及基因检测领域，竞争力进一步提升，维持增持评级，考虑公司在热点领域的前瞻布局，给予一定溢价，目标价 20 元。

主业发展承压，新业务探索增量。2015 年，公司采血管收入 2.2 亿，下降 3.74%，毛利率 49%，下降 0.77%，试剂收入 1.2 亿，同比增长 4.68%，受医疗器械整体招标降价影响，主业增速放缓。公司积极拓展新业务，寻求新增长点，2015 年，融资租赁业务实现收入 2 千万，收入增长 2.73 倍，同时广州惠侨 2015 年 8 月份并表，贡献利润 841 万元。

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，2015 年，销售费用大增 26.7%，管理费用增加 27.09%。随着融资租赁业务规模扩大及并购惠侨，2015 年财务费用增加 463%。预计 2016 年新业务增长，费用控制，增速有望恢复。

公司积极拓展新业务。2015 年公司积极拓展新业务：(1) 收购广州惠侨计算机科技有限公司，布局医疗信息化，为公司进入医疗服务领域提供战略支撑；(2) 与郴州市第三人民医院及宜章县中医医院签署了 PPP 合作框架协议，进入医疗服务领域；(3) 成立医学检验公司开展基因检测业务。

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)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	462	545	629	720	842
(+/-)%	16%	18%	15%	15%	17%
经营利润 (EBIT)	51	49	47	56	64
(+/-)%	23%	0%	-7%	17%	14%
净利润	53	40	44	51	58
(+/-)%	15%	-25%	11%	16%	13%
每股净收益 (元)	0.17	0.13	0.14	0.17	0.19
每股股利 (元)	0.03	0.06	0.02	0.02	0.02

利润率和估值指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营利润率 (%)	11.7%	9.9%	8.0%	8.2%	8.0%
净资产收益率 (%)	7.3%	4.3%	4.6%	5.1%	5.5%
投入资本回报率 (%)	5.7%	4.8%	3.8%	4.2%	4.6%
EV/EBITDA	56.8	53.7	54.3	47.4	42.1
市盈率	82.5	109.9	99.1	85.8	75.9
股息率 (%)	0.2%	0.4%	0.1%	0.2%	0.2%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 20.00

上次预测: 39.96

当前价格: 14.18

2016.04.27

交易数据

52 周内股价区间 (元)	11.47-38.00
总市值 (百万元)	4,379
总股本/流通 A 股 (百万股)	309/242
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	78%
日均成交量 (百万股)	1493.23
日均成交值 (百万元)	212.16

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	908
每股净资产	2.94
市净率	4.8
净负债率	18.62%

EPS (元)	2015A	2016E
Q1	0.03	0.02
Q2	0.03	0.04
Q3	0.04	0.05
Q4	0.03	0.04
全年	0.13	0.14

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-2%	-5%	-33%
相对指数	0%	-4%	-2%

相关报告

《定增 9 亿加码医疗服务领域》2015.11.29

《积极拓展医疗服务管理》2015.08.04

《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

模型更新时间: 2016.04.27

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: **20.00**

上次预测: 39.96

当前价格: 14.18

公司网址

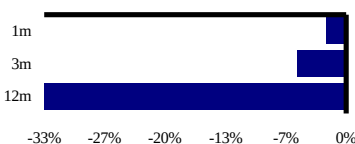
www.improve-medical.com

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

11.47-38.00

市值 (百万)

4,379

财务预测 (单位: 百万元)
损益表
营业总收入

营业成本

税金及附加

销售费用

管理费用

EBIT

公允价值变动收益

投资收益

财务费用

营业利润

所得税

少数股东损益

净利润
资产负债表

货币资金、交易性金融资产

其他流动资产

长期投资

固定资产合计

无形及其他资产

资产合计

流动负债

非流动负债

股东权益

投入资本(IC)
现金流量表

NOPLAT

折旧与摊销

流动资金增量

资本支出

自由现金流

经营现金流

投资现金流

融资现金流

现金流净增加额
财务指标
成长性

收入增长率

EBIT 增长率

净利润增长率

利润率

毛利率

EBIT 率

净利率率

收益率

净资产收益率(ROE)

总资产收益率(ROA)

投入资本回报率(ROIC)

运营能力

存货周转天数

应收账款周转天数

总资产周转天数

净利润现金含量

资本支出/收入

偿债能力

资产负债率

净负债率

估值比率

PE

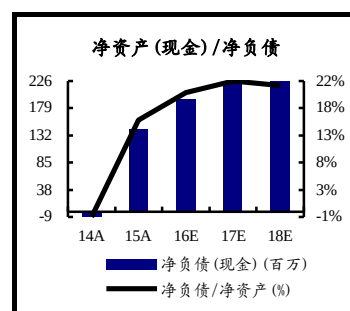
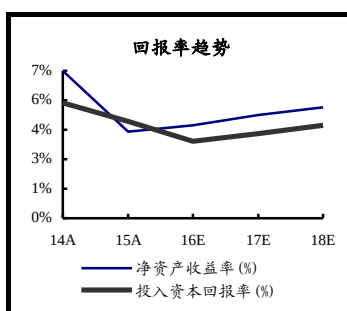
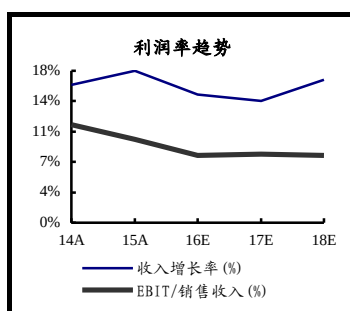
PB

EV/EBITDA

P/S

股息率

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
损益表					
营业总收入	462	545	629	720	842
营业成本	262	309	360	407	478
税金及附加	4	4	6	6	7
销售费用	76	97	112	130	152
管理费用	68	87	104	122	141
EBIT	51	49	47	56	64
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	3	2	3	3	3
财务费用	2	-8	-7	-8	-9
营业利润	54	38	41	49	57
所得税	9	8	7	9	10
少数股东损益	4	1	2	2	2
净利润	53	40	44	51	58
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	139	245	277	277	277
其他流动资产	312	359	405	461	542
长期投资	61	140	140	140	140
固定资产合计	281	316	362	401	407
无形及其他资产	226	379	376	372	369
资产合计	1,019	1,439	1,560	1,653	1,735
流动负债	191	373	449	490	516
非流动负债	46	136	141	146	151
股东权益	730	921	959	1,004	1,054
投入资本(IC)	851	1,023	1,147	1,222	1,277
现金流量表					
NOPLAT	47	45	42	50	58
折旧与摊销	25	33	38	42	46
流动资金增量	-35	-58	-29	15	55
资本支出	72	60	80	80	50
自由现金流	108	80	130	187	209
经营现金流	-93	-6	34	58	54
投资现金流	-133	-216	-80	-80	-50
融资现金流	65	252	78	22	-4
现金流净增加额	-161	29	32	0	0
财务指标					
成长性					
收入增长率	16.4%	18.1%	15.3%	14.5%	17.0%
EBIT 增长率	22.9%	0.0%	-7.2%	17.4%	14.4%
净利润增长率	15.0%	-24.9%	10.9%	15.5%	13.0%
利润率					
毛利率	42.4%	42.7%	41.8%	42.7%	42.4%
EBIT 率	11.7%	9.9%	8.0%	8.2%	8.0%
净利率率	11.5%	7.3%	7.0%	7.1%	6.8%
收益率					
净资产收益率(ROE)	7.3%	4.3%	4.6%	5.1%	5.5%
总资产收益率(ROA)	5.2%	2.8%	2.8%	3.1%	3.3%
投入资本回报率(ROIC)	5.7%	4.8%	3.8%	4.2%	4.6%
运营能力					
存货周转天数	151	150	134	134	135
应收账款周转天数	83	83	83	83	84
总资产周转天数	795	950	893	826	742
净利润现金含量	-1.89	-0.16	0.81	1.17	0.97
资本支出/收入	15.6%	11.0%	12.7%	11.1%	5.9%
偿债能力					
资产负债率	23.3%	35.4%	37.8%	38.5%	38.4%
净负债率	-1.2%	15.5%	20.2%	22.2%	21.4%
估值比率					
PE	82.5	109.9	99.1	85.8	75.9
PB	6.0	4.8	4.6	4.4	4.2
EV/EBITDA	56.8	53.7	54.3	47.4	42.1
P/S	9.5	8.0	7.0	6.1	5.2
股息率	0.2%	0.4%	0.1%	0.2%	0.2%



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作为作出投资决策的唯一参考因素，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，需在允许的范围内使用，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

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。

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。

	评级	说明
股票投资评级	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
行业投资评级	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:	gt.jaresearch@gt.jas.com		