

千山药机(300216)

定增+成立并购基金，积极转型精准医疗大健康

推荐(首次)

现价：29.90元

主要数据

行业	生物医药
公司网址	www.chinasun.com.cn
大股东/持股	刘祥华/13.78%
实际控制人/持股	刘祥华/%
总股本(百万股)	361
流通A股(百万股)	267
流通B/H股(百万股)	0
总市值(亿元)	107.94
流通A股市值(亿元)	79.83
每股净资产(元)	2.78
资产负债率(%)	66.40

行情走势图



证券分析师

叶寅	投资咨询资格编号 S1060514100001 021-22662299 YEYINT75@PINGAN.COM.CN
魏巍	投资咨询资格编号 S1060514110001 021-20632019 WEIWEI093@PINGAN.COM.CN

研究助理

倪亦道	一般从业资格编号 S1060116040040 021-38640502 NIYIDAO242@PINGAN.COM.CN
-----	--

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项：

近期，公司公告拟出资1.65亿元与光大兴陇信托成立“光大·千山并购基金集合资金信托计划”，公司作为劣后级委托人及受益人，资金总规模预计达到6.5亿元。该信托计划项下全部资金将用于投资认购广东千山光毅健康产业投资合伙企业的有限合伙份额，成为其有限合伙人，合伙企业由深圳新奥投资担任普通合伙人并担任执行事务合伙人。

平安观点：

- **药机龙头转型精准医疗与大健康，值得期待。**公司是国内制药装备龙头企业，主要包括注射剂成套生产设备、医疗器械产品和医药包材等。2013年公司调整发展战略，向医疗器械转型，2014年收购弘灏基因进军精准医疗领域。公司转型大健康与精准医疗目标坚定，随着定增落地和并购基金的运营，转型步伐有望继续加快。
- **设立产业并购基金加速转型大健康。**公司出资1.65亿元，作为劣后以4倍杠杆投资认购广东千山光毅健康产业投资合伙企业的有限合伙份额。值得一提的是，公司董事长刘祥华先生和配偶陈端华女士为千山药机履行差补协议项下的义务承担连带责任保证，充分体现了大股东转型大健康的决心和信心。产业基金认购的广东千山光毅健康产业投资合伙企业，由深圳新奥投资担任普通合伙人并担任执行事务合伙人。深圳新奥投资是新奥集团下属企业，新奥集团总资产945亿，目前已经形成了能源环保与文化健康旅游两大业务群，近年来在大健康领域频频出手，成立了新绎健康集团。新奥集团与公司战略思路契合，未来有望在大健康领域形成优势互补，加快转型的步伐。
- **定增加码精准医疗与健康管理。**2016年12月21日，公司发布定增预案，拟募集资金不超过20亿元，用于以下项目：①基于互联网的基因检测、远程诊疗慢病精准管理与服务平台项目；②智能健康监护手表和智能动态血压计佛山产业基地项目；③偿还银行贷款。募投项目的实施，将进一步

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	591	546	760	964	1190
YoY(%)	28.4	-7.7	39.3	26.8	23.5
净利润(百万元)	135	60	44	75	102
YoY(%)	59.0	-55.6	-26.7	70.5	36.9
毛利率(%)	56.0	55.0	51.0	51.6	51.8
净利率(%)	22.7	10.9	5.8	7.7	8.6
ROE(%)	13.6	6.0	4.0	6.5	8.3
EPS(摊薄/元)	0.37	0.17	0.12	0.21	0.28
P/E(倍)	80.3	180.8	247.5	145.2	106.1
P/B(倍)	11.4	10.9	10.5	10.0	9.3

推动公司在医疗器械领域的深入发展，并通过产业协同，进一步深化精准医疗服务领域的渗透，实现业务模式的升级转型。此外，公司大股东华福康投资（实际控制人、董事长刘祥华控股）拟认购比例不低于 50%，充分体现了其对公司发展的信心。

- **公司积极转型符合产业发展方向，首次覆盖给予“推荐”评级。**公司从国内制药装备龙头转型大健康和精准医疗，战略方向清晰，随着定增落地和并购基金的运营，转型步伐有望继续加快。我们预计 2016-2018 年 EPS 为 0.12、0.21、0.28，首次覆盖给予“推荐”评级。
- **风险提示：**转型进度低于预期。

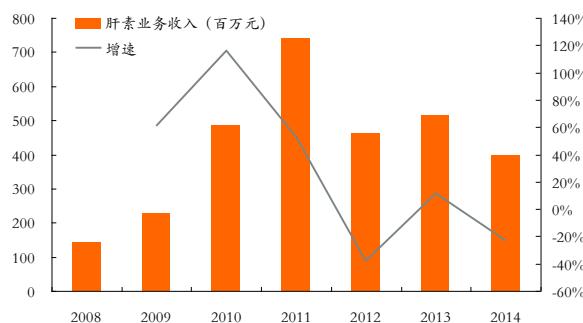
正文目录

一、	药机龙头转型精准医疗与大健康	4
二、	设立产业并购基金加速转型大健康	4
三、	定增加码精准医疗与健康管理	4
四、	首次覆盖给予“推荐”评级	5
五、	风险提示	5

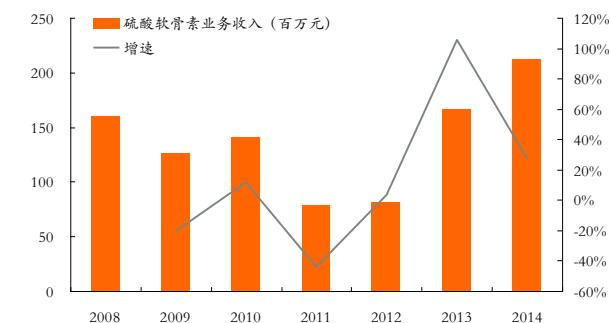
一、药机龙头转型精准医疗与大健康

公司是国内制药装备龙头企业，主要包括注射剂成套生产设备、医疗器械产品和医药包材等。2016年业绩快报披露，公司实现收入7.60亿元，同比增长39.28%，实现归属净利润4375万元，同比下降26.81%。2013年公司调整发展战略，向医疗器械转型，2014年收购弘灏基因进军精准医疗领域。公司转型大健康与精准医疗目标坚定，随着定增落地和并购基金的运营，转型步伐有望继续加快。

图表1 公司历年收入与增速



图表2 公司历年利润及增速



资料来源：WIND，平安证券研究所

资料来源：WIND，平安证券研究所

二、设立产业并购基金加速转型大健康

公司出资1.65亿元，作为劣后以4倍杠杆投资认购广东千山光毅健康产业投资合伙企业的有限合伙份额。值得一提的是，公司董事长刘祥华先生和配偶陈端华女士为千山药机履行差补协议项下的义务承担连带责任保证，充分体现了大股东转型大健康的决心和信心。产业基金认购的广东千山光毅健康产业投资合伙企业，由深圳新奥投资担任普通合伙人并担任执行事务合伙人。深圳新奥投资是新奥集团下属企业，新奥集团总资产945亿，目前已经形成了能源环保与文化健康旅游两大业务群，近年来在大健康领域频频出手，成立了新绎健康集团。新奥集团与公司战略思路契合，未来有望在大健康领域形成优势互补，加快转型的步伐。

三、定增加码精准医疗与健康管理

2016年12月21日，公司发布定增预案，拟募集资金不超过20亿元，用于以下项目：①基于互联网的基因检测、远程诊疗慢病精准管理与服务平台项目；②智能健康监护手表和智能动态血压计佛山产业基地项目；③偿还银行贷款。募投项目的实施，将进一步推动公司在医疗器械领域的深入发展，并通过产业协同，进一步深化精准医疗服务领域的渗透，实现业务模式的升级转型。此外，公司大股东华福康投资（实际控制人、董事长刘祥华控股）拟认购比例不低于50%，充分体现了其对公司发展的信心。

图表3 定增募投资金投向

序号	项目名称	投资总额	使用募集资金
1	基于互联网的基因检测、远程诊疗慢病精准管理与服务平台项目	17.21	13
2	智能健康监护手表和智能动态血压计佛山产业基地项目	6.74	5
3	偿还银行贷款	2	2
	合计	25.95	20

资料来源：公司公告、平安证券研究所

四、首次覆盖给予“推荐”评级

公司从国内制药装备龙头转型大健康和精准医疗，战略方向清晰，随着定增落地和并购基金的运营，转型步伐有望继续加快。我们预计 2016-2018 年 EPS 为 0.12、0.21、0.28，首次覆盖给予“推荐”评级。

五、风险提示

转型进度低于预期。

资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产				
现金	1586	1024	1704	1654
应收账款	500	76	96	119
其他应收款	591	253	817	505
预付账款	16	153	61	204
存货	98	67	140	115
其他流动资产	368	460	576	698
非流动资产				
长期投资	381	473	589	711
固定资产	1284	1283	1268	1246
无形资产	480	552	575	576
其他非流动资产	244	238	232	225
资产总计				
应付账款	560	492	461	445
其他流动负债	2870	2306	2972	2900
流动负债				
短期借款	1458	1121	1445	1573
应付账款	870	873	949	899
其他流动负债	158	21	31	212
非流动负债				
长期借款	429	227	465	461
其他非流动负债	360	100	381	100
负债合计				
少数股东权益	235	0	281	0
股本	125	100	100	100
资本公积	1817	1221	1826	1673
留存收益	57	57	57	57
归属母公司股东权益				
负债和股东权益	996	1028	1088	1170
负债和股东权益				

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流				
经营活动现金流	107	-64	-211	487
净利润	63	44	75	102
折旧摊销	54	55	64	71
财务费用	50	54	62	62
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-1	-217	-411	251
其他经营现金流	-59	0	0	0
投资活动现金流				
投资活动现金流	-672	-60	-50	-50
资本支出	-127	-60	-50	-50
长期投资	-314	0	0	0
其他投资现金流	-230	0	0	0
筹资活动现金流				
筹资活动现金流	591	-300	281	-414
短期借款	442	3	76	-50
长期借款	231	-235	281	-281
普通股增加	181	1	0	0
资本公积增加	-177	-4	0	0
其他筹资现金流	-86	-66	-76	-82
现金净增加额				
现金净增加额	27	-424	20	23

利润表

单位: 百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入				
营业收入	546	760	964	1190
营业成本				
营业成本	246	373	466	574
营业税金及附加				
营业税金及附加	6	8	10	12
营业费用				
营业费用	52	91	116	148
管理费用				
管理费用	124	186	239	289
财务费用				
财务费用	49	54	62	62
资产减值损失				
资产减值损失	16	0	0	0
公允价值变动收益				
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益				
投资净收益	0	0	0	0
营业利润				
营业利润	53	48	71	105
营业外收入				
营业外收入	34	5	20	20
营业外支出				
营业外支出	4	0	0	0
利润总额				
利润总额	83	53	91	125
所得税				
所得税	20	10	16	22
净利润				
净利润	63	44	75	102
少数股东损益				
少数股东损益	4	0	0	0
归属母公司净利润				
归属母公司净利润	60	44	75	102
EBITDA				
EBITDA	155	157	197	238
EPS (元)				
EPS (元)	0.17	0.12	0.21	0.28

主要财务比率

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入(%)	-7.7	39.3	26.8	23.5
营业利润(%)	-60.3	-8.9	46.8	47.3
归属于母公司净利润(%)	-55.6	-26.7	70.5	36.9
获利能力				
毛利率(%)	55.0	51.0	51.6	51.8
净利率(%)	10.9	5.8	7.7	8.6
ROE(%)	6.0	4.0	6.5	8.3
ROIC(%)	8.4	5.4	6.1	6.2
偿债能力				
资产负债率(%)	63.3	52.9	61.5	57.7
净负债比率(%)	-16.0	19.2	23.6	40.6
流动比率	1.1	0.9	1.2	1.1
速动比率	0.8	0.5	0.8	0.6
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	1.1	1.8	1.8	1.8
应付账款周转率	4.2	8.5	37.2	9.8
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.17	0.12	0.21	0.28
每股经营现金流(最新摊薄)	0.30	-0.18	-0.58	1.34
每股净资产(最新摊薄)	2.8	2.8	3.0	3.2
估值比率				
P/E	180.8	247.5	145.2	106.1
P/B	10.9	10.5	10.0	9.3
EV/EBITDA	-7.7	39.3	26.8	23.5

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
中性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
回避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
中性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2017 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PING AN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033