

level2: 探索推广模式

——九安医疗（002432）调研快报

2013 年 12 月 31 日

强烈推荐/维持

九安医疗

调研快报

iHealth 产品积极探索推广模式和盈利模式。

ihealth 产品系列日趋多样，覆盖血压、血糖、体重、胎心等多项体征，未来可能涉足呼吸、生化诊断等领域。另外，母婴监护（ibaby monitor）也有了升级产品。移动医疗市场发展潜力巨大，公司起步较早，但竞争对手越来越多。从目前来看，公司在产品多样性，软件开发，生产制造，平台打造和品牌推广方面具有领先优势。这个领域方兴未艾，产品推广模式和盈利模式尚不清晰，九安也在积极尝试和医院、医生、保险等多种参与者合作，期待探索出流畅的产品销售路径和盈利模式。退一步讲，即使 ihealth 不能成为潮流的引领者，也能成为行业的快速跟随者。预计 2013 年 ihealth 产品销售 1000 万美金，2014 年有望突破 2000 万美金。

国内九安血压血糖产品销售持续高增长。

国内销售的增长是公司业务的另一大看点。九安血压计已经成为京东血压计的第一销售品牌。公司做 ODM 起家，在成本控制和制造工艺上都明显高于其他同类企业，因此有更多的价格空间去占据市场。受益于线上业务增长和销售品类增多，2013 年国内业务保持高增长，预计收入 1.6 亿元，2014 年有望达到 2.5 亿元，和出口业务持平，完成“把国内做成国外”的战略目标。

传统的 ODM 业务战略地位下降。

由于 ihealth 产品处于推广阶段，国内市场体量也较小，因此传统的 ODM 业务仍是公司目前收入和利润的主要来源。传统的欧洲业务订单减少、成本上升和人员费用提高使公司近两年来的收入利润都受到了较大的影响。2014 年情况会有所好转，预计订单数量增加 10%。从战略定位来看，传统业务已经不是公司的发展重心，只是提供现金流的一块业务，在未来的发展中，地位会逐渐下降。

结论：

公司目前的销售规模、市值都不大，但是发展空间却很大，并且公司从管理、产品、营销方面都具备做大做强潜质，未来几年都将处于发展的快速成长期。所以虽然从 PE 的角度看，公司股价算不得很“便宜”，但是这种成长过程中不时带来的超预期的惊喜将使投资者觉得“物有所值”。

陈恒

010-66554018

chenheng@dxzq.net.cn

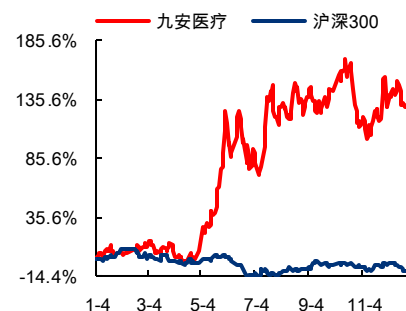
执业证书编号：

S1480510120015

交易数据

52 周股价区间（元）	11.03-7.2
总市值（亿元）	41.03
流通市值（亿元）	41.03
总股本/流通 A 股（万股）	37200/37200
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	5.32

52 周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《九安医疗（002432）：ihealth 健康平台再添新兵》
- 2、《九安医疗（002432）：传统业务渐恢复，创新模式正摸索》
- 3、《九安医疗（002432）：出口受影响 品牌当自强》
- 4、《九安医疗（002432）：着眼长远 布局美国》
- 5、《九安医疗（002432）：来日方长显身手》
- 6、《九安医疗（002432）：小荷才露尖尖角》

维持公司盈利预测 2013-2014 年 0.03 元、0.11 元，维持强烈推荐评级。

风险提示：新产品进展不达预期风险；费用大幅上升风险；汇兑损失加大风险；原材料价格上涨导致毛利率降低的风险；部分限售股解禁，股东的减持风险。

关于九安医疗的基本情况和我们对公司的长期看法，请参阅东兴证券研究报告《九安医疗 (002432): ihealth 健康平台再添新兵》、《九安医疗 (002432): 传统业务渐恢复，创新模式正摸索》、《九安医疗 (002432): 出口受影响 品牌当自强》、《九安医疗 (002432): 着眼长远 布局美国》、《九安医疗 (002432): 来日方长显身手》、《九安医疗 (002432): 小荷才露尖尖角》。

iHealth 系列产品

血压计 (BP3) \$99.95



血压计 (BP5) \$99.95



血压计 (BP7) \$79.95



血糖仪 (BG5) \$79.95



血氧仪 (P03) \$69.95



运动记录仪 (AM3) \$59.95



体重秤 (HS3) \$69.95



体重脂肪秤 (HS5) \$109.95



Ibaby monitor (M2) ¥1158

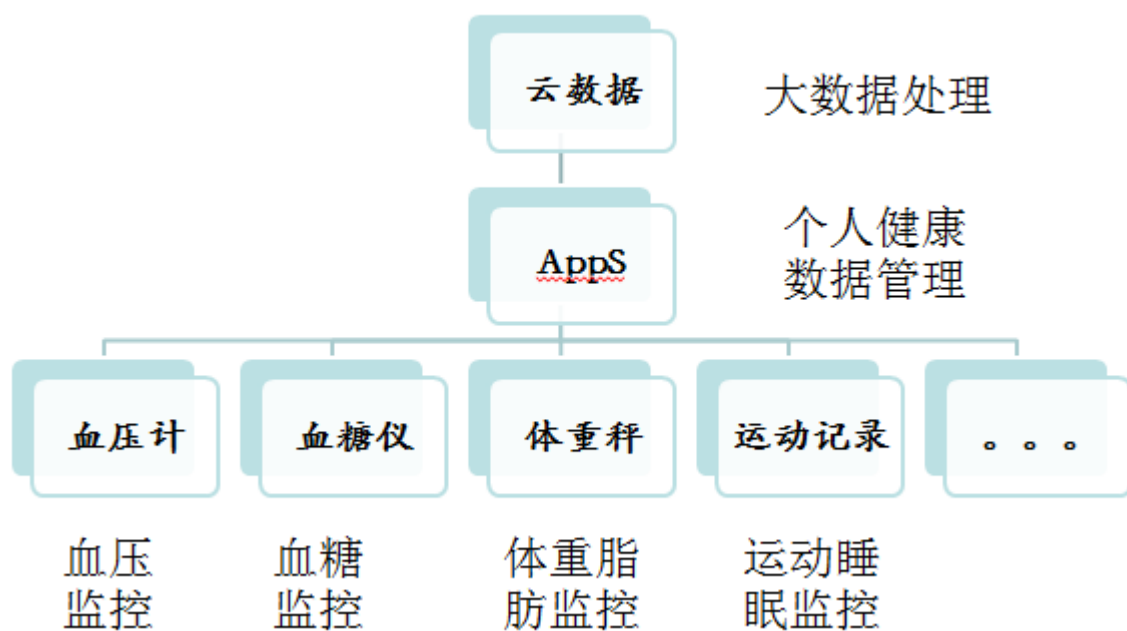




Ihealth app (ios, android)



个人云健康示意图



分析师简介

陈恒

生物工程和金融工程专业毕业，2010 年加盟东兴证券，从事生物医药行业研究五年，医药生物行业资深研究员。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。