

利用产品优势抢占移动医疗市场制高点

——九安医疗（002432）事件点评

2014年02月28日

强烈推荐/维持

九安医疗

事件点评

事件：

九安医疗 2014 年 2 月 28 日发布业绩预告，2013 年预计营业收入 4.29 亿元，同比增长 20.46%；净利润 5798 万元，同比下滑 16.62%，EPS0.02 元。同时，公司股价 27 日、28 日连续两日触及跌停。

主要观点：

1. 业绩符合预期，新产品和国内销售表现亮眼，传统业务继续萎缩

公司业绩预告称 2013 年营业收入 4.29 亿元，同比增长 20.46%。我们对这一收入进行拆分，预计 ihealth 系列产品贡献收入 6000 万元左右，国内九安系列产品 1.6 亿元左右，同比增长约 50%；传统 ODM 业务继续下滑约 20%，贡献约 2 亿元。

2. 股价短期涨幅大，具有一定风险。

自 2013 年 12 月 31 日我们发布公司报告《九安医疗（002432）：level2：探索推广模式》以来，截至 2 月 27 日，阶段最高涨幅已达 123%，为医药板块第一涨幅。短期股价快速上涨的催化剂是公司于 2014 年 CES 大会上展出的心电仪和血氧仪等新产品表现亮眼，引起市场对于移动医疗的持续关注和热烈追捧。但我们认为，虽然公司的长期价值的确值得关注，但过快的上涨也积累了股价的短期风险。

3. 公司新产品已形成系列，领先竞争对手一个身位。

ihealth 系列已经具有血压计、血糖仪、体重脂肪秤、运动记录仪、血氧仪等多款家庭移动健康产品；同时还有心电仪等专业移动医疗设备。智能家居和母婴监护方面也有新产品问世。毫无疑问，公司的移动医疗产品已经领先竞争对手一个身位。如何利用好现有的产品优势扩大领先的地位是公司今年最应思考的问题。扩大这种优势，不仅要在产品上加入更多的功能，更需要在推广渠道上有所突破，完成从 B-C 到 B-B-C 的拓展。

陈恒

010-66554018

chenheng@dxzq.net.cn

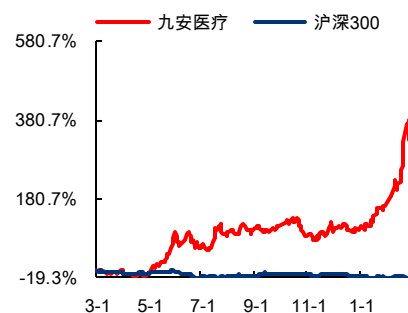
执业证书编号：

S1480510120015

交易数据

52 周股价区间（元）	23.4-7.9
总市值（亿元）	87.05
流通市值（亿元）	87.05
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	5.48

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 新品：更多 更酷 更专业》2014-01-09
- 2、《九安医疗（002432）：level2：探索推广模式》2013-12-31
- 3、《九安医疗（002432）：ihealth 健康平台再添新兵》2012-01-16

4、具有渠道优势才真正占据了移动医疗市场的制高点

我们认为，硬件的优势不足以让九安医疗长期占据有利位置，只有在渠道上获得先发优势才算是占领了移动医疗市场的制高点。把系列产品快速地推进至医疗保险、医院医生，占据专业渠道，形成用户黏性，才能算是真正的移动医疗，不然只能徘徊在电子消费品和医疗器械之间，产品硬件上形成的优势不再明显。

5、另一个关键是软件平台。

作为一家传统的 ODM 制造商，九安医疗对于软件的打造和数据的管理是需要重新学习的。从第一版的软件到如今的平台型 ihealth app，我们欣喜地看到公司具备快速学习的能力。硬件只是数据的入口和抓手，数据管理和软件功能开发才是真正的大杀器。硬件是基础，没有硬件，软件就是无本之木无源之水；软件是藤蔓，通过藤蔓的伸展，产品的功能可以不断延伸。

我们认为 ihealth app 在以下几个方面可能进行改进：1. 社交功能。在软件中加入好友分享，数据探讨等功能，不但可以加强病人-医生，病友之间，甚至可以加强父母子女间的亲情交流。2. 医生介入接口。病人对于体征指标进行检测后，医生能够快速跟进，有利于对病情进行监护和管理。3. 保险介入接口。假如保险公司能批量监控投保人的数据，有利于保险公司在病情早期进行干预，避免大额保费的支出。4. 医用用药管理接口。如果用户体征指标异常，软件能够快速准确地进行用药推荐和医生推荐，将会大大增强 ihealth 平台的商业价值。

在把用户体验和平台优势发挥充分之后，就能进行大数据的发掘了。

结论：

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。公司从管理、产品、营销方面都具备做大做强的潜质，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”。维持公司盈利预测 2013-2014 年 0.02 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 新品：更多 更酷 更专业》、《九安医疗（002432）：level2：探索推广模式》、《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》。

图 1: 九安医疗收入预测 (单位: 万元)

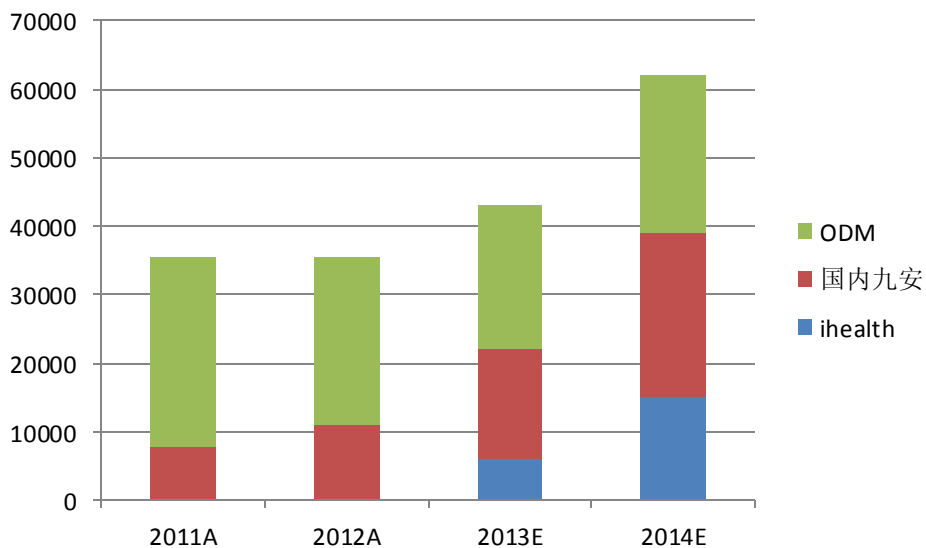


图 2: iHealth 新品

可穿戴血氧监测仪 (wireless pulse oximeter) 穿戴式单导心电仪 (Wearable Single-Lead EC)



图 3: 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

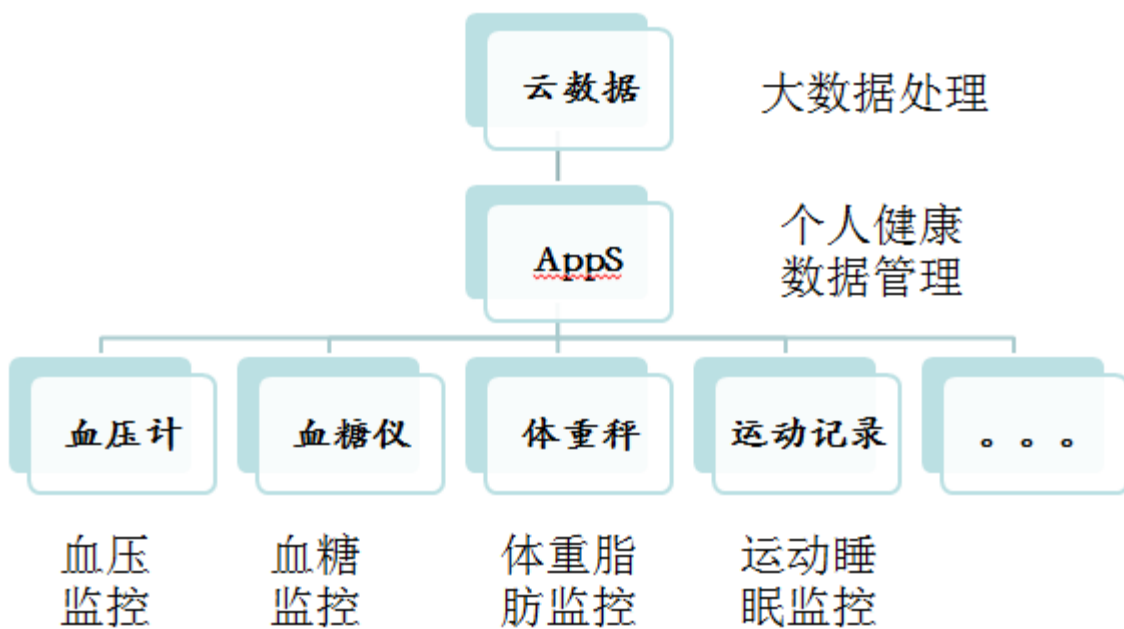


Ihealth app (ios, android)





图 4：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。