

证券研究报告

平安生物医药

推荐(首次)

证券分析师

邹敏

投资咨询资格编号:S1060514080003  
电话 662997  
邮箱 ZOUJIN787@pingan.com.cn

叶寅

投资咨询资格编号:S1060514100001  
电话 662299  
邮箱 YEYIN757@pingan.com.cn

魏巍

投资咨询资格编号:S1060514110001  
电话 632019  
邮箱 WEIWEI093@pingan.com.cn

研究助理

张斌

一般证券从业资格编号:S1060114110003  
电话 662550  
邮箱 ZHANGBIN482@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。

鱼跃医疗(002223)

进军互联网医疗，发展慢性病远程健康管理

事项：

公司公告拟与鱼跃科技、吴群、张勇、姜迅、母剑明等共同投资设立苏州医云健康管理有限公司，以下简称“苏州医云”，从事互联网健康管理服务、智能硬件的研发及互联网药品交易等业务。其中公司出资 500 万元占比 10% 股权，控股股东及一致行动人鱼跃科技、吴群分别占比 30%、20%。

平安观点：

- **需求、政策及技术进步推动国内远程医疗行业快速发展。**当前医疗资源不均导致的看病难看病贵的问题催生了远程医疗发展。国家密集出台各项政策鼓励探索建立基于区域人口健康信息平台的远程医疗服务平台。技术方面如医用可穿戴设备、云计算与大数据的发展使远程医疗快速发展成为可能。
- **发挥公司用户及专家医生资源优势，发展慢性病远程健康管理。**鱼跃具备国内最完整的家庭护理及慢病管理的产品线，具有长期积累的消费者资讯及丰厚临床专家资源，在以医疗为核心价值基础上布局移动互联，将贯通医生、病患、医械、药品，实现有效循环。通过建立慢性病远程健康管理平台连接大量用户和医生，为用户提供个性化治疗健康管理服务，并通过医械、药品销售实现盈利闭环模式。
- **上市公司参股设立，风险可控，股权设置留出激励空间。**互联网医疗具有前期耗资大、失败概率大、成功后未来收益大的特点。初期投资以控股股东及其一致行动人为主、上市公司参股的方式能够有效控制风险。待发展成熟，盈利明确，将注入上市公司体内。另外具有丰富互联网经验的技术高管姜迅持股 20%，激励充分，而“与中国优秀医生众筹分享”的设置将有利于吸引、聚集优秀的医疗人才。
- **投资建议：**公司是家用医疗器械龙头，渠道和产品线优异，通过并购进一步强化医用临床耗材业务领域，此次进军互联网移动医疗将为未来培育新的经营增长点。预计 2014-2016 年收入增速为 23%、21%、21%，净利润分别增长 22%、26%、26%，EPS 为 0.59、0.74、0.94 元。若考虑 2015 年上半年并表上械集团，2014-2016 年净利润分别增长 22%、38%和 33%，EPS 分别为 0.59、0.79、1.03 元，首次覆盖给予“推荐”评级，目标价 40 元，相当于 2015 年 50 倍 PE。
- **风险提示。**后续并购拓展不及预期，竞争激烈导致主业增长不达预期，互联网医疗前期投入较大。

资产负债表单位：百万元

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
<b>流动资产</b>	1279	1426	1721	2190
现金	323	281	365	564
应收账款	395	527	581	751
其他应收款	244	260	346	383
预付账款	23	60	38	79
存货	293	299	389	413
其他流动资产	294	299	390	413
<b>非流动资产</b>	534	674	744	755
长期投资	1	1	1	1
固定资产	401	491	544	536
无形资产	65	112	159	184
其他非流动资产	68	70	40	34
<b>资产总计</b>	1813	2100	2465	2945
<b>流动负债</b>	267	322	373	456
短期借款	3	0	0	0
应付账款	195	255	286	366
其他流动负债	69	67	87	90
<b>非流动负债</b>	30	10	10	10
长期借款	20	0	0	0
其他非流动负债	10	10	10	10
<b>负债合计</b>	296	332	383	466
少数股东权益	11	11	12	13
股本	532	532	532	532
资本公积	69	69	69	69
留存收益	906	1156	1469	1865
归属母公司股东权益	1506	1756	2070	2466
<b>负债和股东权益</b>	1813	2100	2465	2945

现金流量表单位：百万元

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
<b>经营活动现金流</b>	124	237	292	364
净利润	259	315	395	498
折旧摊销	34	37	45	49
财务费用	2	-4	-4	-7
投资损失	0	15	10	10
<b>营运资金变动</b>	-173	-126	-155	-187
其他经营现金流	3	1	1	1
<b>投资活动现金流</b>	-88	-195	-130	-70
资本支出	-0	-180	-120	-60
长期投资	-0	0	0	0
其他投资现金流	-88	-15	-10	-10
<b>筹资活动现金流</b>	-33	-84	-77	-96
短期借款	0	-3	0	0
长期借款	20	-20	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	-53	-61	-77	-96
<b>现金净增加额</b>	3	-42	85	198

利润表单位：百万元

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
<b>营业收入</b>	1424	1746	2099	2525
营业成本	887	1066	1264	1504
营业税金及附加	10	13	15	18
营业费用	124	140	164	189
管理费用	145	175	210	247
财务费用	-1	-4	-4	-7
资产减值损失	6	20	20	20
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-0	-15	-10	-10
<b>营业利润</b>	253	322	421	543
营业外收入	47	45	40	40
营业外支出	1	3	3	4
<b>利润总额</b>	298	364	458	579
所得税	40	48	62	79
<b>净利润</b>	259	315	396	499
少数股东损益	1	1	1	1
<b>归属母公司净利润</b>	258	315	395	498
EBITDA	281	355	462	585
EPS (元)	0.49	0.59	0.74	0.94

主要财务比率

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
<b>成长能力</b>	8.5	22.6	20.2	20.3
营业收入(%)	-3.1	27.4	30.7	29.0
营业利润(%)	5.7	22.0	25.5	26.1
归属于母公司净利润(%)				
<b>获利能力</b>	37.7	39.0	39.8	40.4
毛利率(%)	18.1	18.0	18.8	19.7
净利率(%)	17.0	17.8	19.0	20.1
ROE(%)	22.2	23.0	24.5	27.1
ROIC(%)				
<b>偿债能力</b>	16.3	15.8	15.5	15.8
资产负债率(%)	-6.3	-2.8	2.5	0.7
净负债比率(%)	4.79	4.43	4.62	4.80
流动比率	3.70	3.50	3.57	3.90
速动比率				
<b>营运能力</b>	0.85	0.89	0.92	0.93
总资产周转率	3.8	3.8	3.8	3.8
应收账款周转率	7.8	7.8	7.8	7.7
应付账款周转率				
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.49	0.59	0.74	0.94
每股经营现金流(最新摊薄)	0.23	0.45	0.55	0.69
每股净资产(最新摊薄)	2.83	3.30	3.89	4.64
<b>估值比率</b>	68.0	55.7	44.4	35.2
P/E	11.6	10.0	8.5	7.1
P/B	42.2	48.6	37.2	29.0
EV/EBITDA	8.5	22.6	20.2	20.3

## 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：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司(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替行使独立判断。

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有限责任公司的立场。

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。

平安证券有限责任公司 2015 版权所有。保留一切权利。

## 中国平安 PINGAN

### 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