

九安医疗 (002432)

强烈推荐
行业：医疗器械

Apple Watch 发售有望激活 ihealth 系列销售空间

事件：Apple Watch 于北京时间 3 月 10 日凌晨 1 点的苹果 2015 春季产品发布会上正式发布，4 月 10 日接受预定，4 月 24 日正式销售。

投资要点：

- ◆ **apple watch 将构筑消费者对智能穿戴设备的整体认知，利好已经完全对接苹果 HealthKit 平台的 ihealth 系列，后续销售空间将被激活。** apple watch 拥有“健康与运动”模块，自带本身只能搜集人体运动数据和心率数据，对于医疗健康方面如血压、血糖、血氧等指标仍需借助第三方设备及配套 APP 来完成。自身和第三方数据全部将在 iPhone 上的“健康”APP(即 HealthKit 平台)汇聚、相互共享。因此 apple watch 的热卖将激活第三方医疗可穿戴设备的放量，公司的自主品牌 ihealth 系列作为国内移动医疗产品销售额最大的产品系列，并且全线产品均已完成与 HealthKit 平台的对接，销售额有望加速提升。
- ◆ **Ihealth 系列 14 年收入有望实现翻番，预计 ihealth 的收入占比将在 16 年提升至 50%。** 其中 14 年海外 ihealth 系列增速超 50%，国内 ihealth 系列于 14 年 7 月份开始销售，预计销售额近 2000 万，国内大部分收入来自与小米合作的第一款产品-智能云血压计 BP3，预计 15 年将推出第二款合作产品。随着更多的产品在国内市场上销售，国内市场有迅速增长。
- ◆ **未来公司在健康大数据方面的开发和运用是看点。** 与移动智能终端相连只是一个开端，公司已经完成对用户健康信息的采集、存储和初步分析，后续希望借助云技术将海量的用户数据存储、管理和分析之后对用户健康状况进行监测并及时向用户提供相应诊疗建议。
- ◆ **维持“强烈推荐”评级。** 目前公司业绩受推广初期市场开拓、研发、管理费用持续较高的影响，短期业绩不理想，14 年因孙公司的投资收益才实现扭亏，15 年业绩压力仍较大，但考虑到公司是移动医疗行业先行者，所处行业有望爆发性增长，公司管理、研发、营销团队出色，看好公司未来的健康大数据服务、健康管理业务。上调目标价至 40.32 元，对应市值 150 亿元，建议持续关注。
- ◆ **风险提示：** ihealth 系列推广低于预期的风险、国内企业竞争加剧的风险

主要财务指标

单位：百万元	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	408	430	557	725
收入同比(%)	14%	6%	29%	30%
归属母公司净利润	-8	11	1	10
净利润同比(%)	-220%	33%	-90%	794%
毛利率(%)	32.6%	29.9%	36.0%	38.2%
ROE(%)	-1.1%	1.5%	0.2%	1.3%
每股收益(元)	-0.02	0.03	0.00	0.03
P/E	NA	1037.39	NA	1129.98
P/B	15.40	15.15	15.21	15.01
EV/EBITDA	-995	503	1048	578

资料来源：中国中投证券研究总部

作者

署名人：张雷

S0960511020006

0755-82026705

zanglei@china-invs.cn

参与人：陈丹霞

S0960114080005

0755-82026854

chendanxia@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价： 40.32

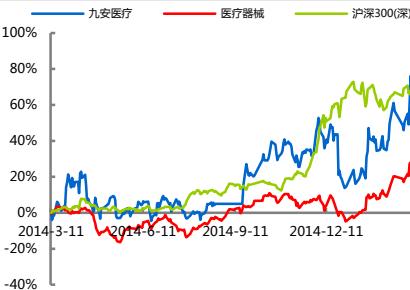
当前股价： 33.15

评级调整： 维持

基本资料

总股本(百万股)	372
流通股本(百万股)	372
总市值(亿元)	123
流通市值(亿元)	123
成交量(百万股)	13.75
成交额(百万元)	453.31

股价表现



相关报告

《九安医疗-Ihealth 海外延续高增长，国内联手小米，蓄势待发》 2014-12-15

附：财务预测表**资产负债表**

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	675	715	791	892
现金	339	385	367	364
应收账款	108	109	148	191
其它应收款	5	9	8	11
预付账款	16	17	21	26
存货	204	195	248	301
其他	4	0	0	0
非流动资产	259	239	230	222
长期投资	0	0	0	0
固定资产	164	153	143	133
无形资产	54	54	54	54
其他	41	31	33	35
资产总计	934	954	1021	1114
流动负债	185	193	264	346
短期借款	97	106	162	222
应付账款	55	61	72	90
其他	33	26	30	34
非流动负债	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	0	0	0	0
负债合计	185	193	264	346
少数股东权益	0	0	0	0
股本	372	372	372	372
资本公积	300	300	300	300
留存收益	78	89	86	96
归属母公司股东权益	748	761	758	768
负债和股东权益	934	954	1021	1114

现金流量表

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流	-74	-27	-69	-62
净利润	-9	11	1	10
折旧摊销	11	10	10	10
财务费用	-12	0	0	0
投资损失	0	-59	0	0
营运资金变动	-79	7	-84	-84
其它	14	3	4	2
投资活动现金流	-61	65	-1	-1
资本支出	61	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
其他	0	65	-1	-1
筹资活动现金流	97	9	52	59
短期借款	97	9	56	60
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	124	0	0	0
资本公积增加	-124	0	0	0
其他	1	-0	-4	-0
现金净增加额	-38	47	-18	-3

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	408	430	557	725
营业成本	275	301	356	448
营业税金及附加	3	3	4	5
营业费用	73	80	89	122
管理费用	72	86	100	134
财务费用	-12	0	0	0
资产减值损失	7	7	7	7
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	59	0	0
营业利润	-11	12	1	9
营业外收入	3	1	1	3
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	-8	13	1	12
所得税	1	2	0	2
净利润	-9	11	1	10
少数股东损益	-0	0	0	0
归属母公司净利润	-8	11	1	10
EBITDA	-11	22	11	20
EPS (元)	-0.02	0.03	0.00	0.03
主要财务比率				
会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
成长能力				
营业收入	14.5%	5.5%	29.5%	30.2%
营业利润	-276.7	13.5%	-95.8%	1708.5
归属于母公司净利润	-219.5	33.1%	-89.7%	793.9%
获利能力				
毛利率	32.6%	29.9%	36.0%	38.2%
净利率	-2.0%	2.6%	0.2%	1.4%
ROE	-1.1%	1.5%	0.2%	1.3%
ROIC	-4.9%	2.2%	0.1%	1.3%
偿债能力				
资产负债率	19.8%	20.2%	25.8%	31.1%
净负债比率	52.18%	54.83%	61.45%	64.01%
流动比率	3.65	3.71	3.00	2.58
速动比率	2.54	2.70	2.06	1.71
营运能力				
总资产周转率	0.47	0.46	0.56	0.68
应收账款周转率	4	4	4	4
应付账款周转率	5.85	5.19	5.38	5.53
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	-0.02	0.03	0.00	0.03
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.20	-0.07	-0.18	-0.17
每股净资产(最新摊薄)	2.01	2.05	2.04	2.06
估值比率				
P/E	NA	1037.3	NA	1129.9
P/B	15.40	15.15	15.21	15.01
EV/EBITDA	-995	503	1048	578

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
- 回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

- 看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

张镭，中投证券研究所首席行业分析师，清华大学经济管理学院 MBA。

陈丹霞，中投证券研究所医药行业研究员，北京协和医学院情报学硕士，华中科技大学同济医学院本科。

免责条款

本报告由“中国中投证券有限责任公司”（以下简称“中国中投证券”）提供，旨为派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们将对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务
中心 A 座 19 楼
邮编：518000
传真：(0755) 82026711

北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际
大厦 15 层
邮编：100032
传真：(010) 63222939

上海市

上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大
厦 5 楼
邮编：200082
传真：(021) 62171434