

九安医疗 (002432)

强烈推荐

行业：医疗器械

业绩符合预期，看好公司由硬件向健康大数据服务转型

公司 4 月 14 日公布年报，2014 年公司实现营业收入 4.25 亿元，同比增长 4.39%，归属上市公司股东净利润 1020 万，同比增长 211.23%，每股收益 0.03 元，符合我们此前预期。公司实现扭亏，主要原因是公司以 1200 万美元的价格转让了孙公司 iSmartalarm 公司 60% 的股权获得股权转让款 以及孙公司 Bloomsy 收到 400 万美元的投资增资款所致。

投资要点：

- ✧ **iHealth 系列国内外销售收入快速增长，管理费用和销售费用进一步提升。**
2014 年 iHealth 系列国内外销售收入同比增长 67%，但国内自主品牌由于行业竞争激烈，线上销售费用较高，销售额有所下滑，代工产品销售额略有增长。管理费用 12047 万元，同比增加 66.55%，主要是由于欧洲、美国团队人员增加导致相应薪酬增加以及研发支出增加。研发费用 4105 万元，同比增长 25.85%，主要用于硬件、应用软件和云端的移动互联网新产品开发。
- ✧ **构建“硬件+APP+云服务”体系，扩大 iHealth 产品用户数量，积累用户健康数据，形成从硬件到服务的闭环。**2014 年，硬件方面 iHealth Align 移动互联血糖仪在美国上市，同时原有蓝牙移动互联体重秤以及智能运动记录仪推出升级产品。应用方面多款 APP 上线，与小米联合打造的“爱家康”APP 目前已能适配所有安卓系统。上线了健康管理应用程序 My Vitals 2.0 和血糖管理应用程序 iGluco-Smart3.0。云端方面继续维护数据中心，优化存储、提取、分析功能。通过以上三个层面的拓展，继续扩大产品用户数量、积累健康大数据。15 年公司将重点拓展“B to B to C”业务，力争在国内和欧美地区各实现一到两家 iHealth 系列产品与专业机构、医疗机构合作成功并可复制的合作，将 iHealth 系列产品与医疗服务提供方进行成功对接，打通个人健康管理医疗服务的环节。
- ✧ **打造“智慧健康生活众创空间”，孵化移动医疗和智能硬件项目。**2014 年公司在移动医疗、智能安防和智能天气方向上的布局已得到资本市场高度认可，成功实现了自身的项目孵化。公司基于对未来几年移动医疗和智能硬件的相关产品将出现爆发式增长的判断，将向创业者提供从工业设计、体系认证、试制生产、专利申请、营销推广等全方位的服务，孵化移动医疗和智能硬件的项目。

主要财务指标

单位：百万元	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	425	524	659	887
收入同比(%)	4%	23%	26%	35%
归属母公司净利润	10	-68	1	17
净利润同比(%)	11%	-769%	-99%	1940%
毛利率(%)	31.2%	35.5%	37.9%	39.9%
ROE(%)	1.3%	-9.9%	0.1%	2.4%
每股收益(元)	0.03	-0.18	0.00	0.05
P/E	1311.44	-196.03	NA	778.35
P/B	17.63	19.37	19.34	18.87
EV/EBITDA	342	-248	2587	630

资料来源：中国中投证券研究总部

请务必阅读正文之后的免责条款部分

作者

署名：张镭

 S0960511020006
 0755-82026705
 zhanglei@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

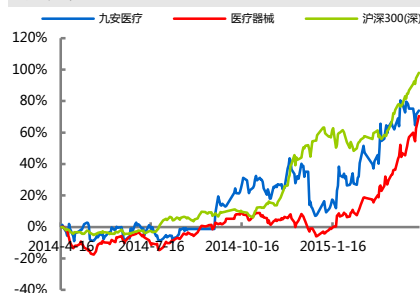
当前股价： 35.95

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)	134
流通市值(亿元)	134
成交量(百万股)	11.06
成交额(百万元)	402.56

股价表现



相关报告

《九安医疗-Apple Watch 发售有望激活 ihealth 系列销售空间》2015-03-10

《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

- ✧ **维持“强烈推荐”评级。**目前公司业绩受 ihealth 系列推广期市场开拓、研发、销售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，我们预计 ihealth 的收入占比将在 16 年提升至 50%，届时可实现盈亏平衡。预计 15-17 年 EPS 为分别为-0.18、0、0.05 元，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，目前正处于由硬件业务向健康大数据服务、健康管理业务的转型期，维持强烈推荐评级，建议持续关注。
- ✧ **风险提示：**ihealth 系列推广低于预期的风险、销售费用和研发费用投入持续增加导致盈利水平持续较低的风险

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	697	728	816	953
现金	118	278	245	213
应收账款	84	129	156	201
其它应收款	40	19	31	52
预付账款	16	18	22	28
存货	273	283	362	459
其他	167	0	0	0
非流动资产	306	260	253	243
长期投资	25	0	0	0
固定资产	166	156	145	135
无形资产	54	54	54	54
其他	60	50	54	54
资产总计	1002	988	1069	1197
流动负债	241	286	366	479
短期借款	103	136	195	270
应付账款	59	68	82	107
其他	79	82	89	102
非流动负债	3	1	1	2
长期借款	0	0	0	0
其他	3	1	1	2
负债合计	244	287	368	481
少数股东权益	0	10	10	7
股本	372	372	372	372
资本公积	301	301	301	301
留存收益	87	18	19	36
归属母公司股东权益	759	691	691	709
负债和股东权益	1002	988	1069	1197

现金流量表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	-69	87	-96	-112
净利润	8	-58	1	14
折旧摊销	21	11	11	11
财务费用	-2	-6	-7	-7
投资损失	-102	0	0	0
营运资金变动	-16	135	-102	-138
其它	21	5	1	7
投资活动现金流	-171	34	-3	-1
资本支出	58	0	0	0
长期投资	-153	-25	0	0
其他	-266	9	-3	-1
筹资活动现金流	-0	39	66	82
短期借款	6	33	59	75
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	1	0	0	0
其他	-7	6	7	7
现金净增加额	-241	160	-33	-31

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	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	425	524	659	887
营业成本	293	338	409	533
营业税金及附加	2	3	4	6
营业费用	93	110	119	160
管理费用	120	136	132	177
财务费用	-2	-6	-7	-7
资产减值损失	1	1	1	1
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	102	0	0	0
营业利润	20	-58	1	17
营业外收入	3	3	3	3
营业外支出	14	3	3	4
利润总额	10	-58	1	16
所得税	2	0	0	2
净利润	8	-58	1	14
少数股东损益	-2	10	-0	-3
归属母公司净利润	10	-68	1	17
EBITDA	39	-54	5	21
EPS (元)	0.03	-0.18	0.00	0.05

主要财务比率

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
成长能力				
营业收入	4.4%	23.2%	25.8%	34.6%
营业利润	89.3%	-385.6	-98.2%	1537.4
归属于母公司净利润	11.2%	-769.0	-98.8%	1939.5
获利能力				
毛利率	31.2%	35.5%	37.9%	39.9%
净利率	2.4%	-13.0%	0.1%	1.9%
ROE	1.3%	-9.9%	0.1%	2.4%
ROIC	2.1%	-11.6%	-0.7%	1.2%
偿债能力				
资产负债率	24.3%	29.0%	34.4%	40.2%
净负债比率	42.15%	47.41%	53.03%	56.15%
流动比率	2.90	2.55	2.23	1.99
速动比率	1.76	1.56	1.24	1.03
营运能力				
总资产周转率	0.44	0.53	0.64	0.78
应收账款周转率	4	5	4	5
应付账款周转率	5.13	5.33	5.45	5.63
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.03	-0.18	0.00	0.05
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.19	0.23	-0.26	-0.30
每股净资产(最新摊薄)	2.04	1.86	1.86	1.90
估值比率				
P/E	1311.4	-196.03	NA	778.35
P/B	17.63	19.37	19.34	18.87
EV/EBITDA	342	-248	2587	630

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,中国中投证券研究总部首席行业分析师,清华大学经济管理学院 MBA。

陈丹霓,中国中投证券研究总部医药行业研究员,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