

九安医疗 (002432)

强烈推荐

行业：医疗器械

iHealthPro 产品线助力 B2B，与小米合作效果开始显现

投资要点：

- 开发针对医生的专业监测工具 iHealth Pro 产品线，加快打通 B2B 渠道。公司在研的 iHealthPro 产品线是针对医生采集如 24 动态血压、上下肢血压、心电、血氧等数据的专业监测工具，使医生够获得更具有临床指导意义的数据，并设有与患者互动的模块。iHealth 商业模式从 B2C 拓展到了 B2B，从为提供个人健康管理智能硬件，到为专业医疗机构的相关人员提供智能诊疗服务工具，公司力争 2015 年在国内和欧美地区与专业医疗机构合作方面有所突破。
- 与小米合作效果开始显现，米粉节 iHealth 智能血压计当日销售破 16000 台，后续爆款在研中。2015 年 5 月 8 日小米五周年“米粉节”上 iHealth 智能血压计当日销量突破 16000 台，创造血压计品类单品销售记录。5 月 10 日母亲节，与小米合作的智能血压计推出升级版本，升级包括将原有电池容量 400 毫安上升到 2200 毫安实现一次充电可使用 5 个月、PCB 主板升级提升稳定性、原有接口升级为标配 Micro USB 接口等 6 大功能，后续与小米的第二款合作产品有序在研中。
- 多款新产品正在招募试用者，有望年内上市。招募试用者的产品有智能血糖仪安卓通用版、智能血压计安卓通用版、智能脉搏血氧仪，随着产品线拓展，用户数量和使用频次随之增加，健康大数据价值将凸显。
- 维持“强烈推荐”评级。公司智能医疗设备 ihealth 系列产品运营思路逐步明晰，先以智能硬件为入口做健康管理，进而基于健康大数据做医疗服务。预计 15-17 年 EPS 为分别为-0.20、0.01、0.07 元，未来 6-12 个月目标市值 200 亿，上调目标价至 52.40 元。
- 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

主要财务指标

单位：百万元	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	425	518	690	878
收入同比(%)	4%	22%	33%	27%
归属母公司净利润	10	-74	3	26
净利润同比(%)	11%	-827%	-95%	646%
毛利率(%)	31.2%	34.3%	38.2%	40.8%
ROE(%)	1.3%	-10.8%	0.5%	3.6%
每股收益(元)	0.03	-0.20	0.01	0.07
P/E	1180.48	-162.30	3485.26	466.99
P/B	15.87	17.58	17.50	16.86
EV/EBITDA	308	-204	1566	408

资料来源：中国中投证券研究总部

作者

署名人：张镭

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@china-invs.cn

参与人：陈丹霞

S0960114080005

0755-82026854

chendandxia@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价： 52.40

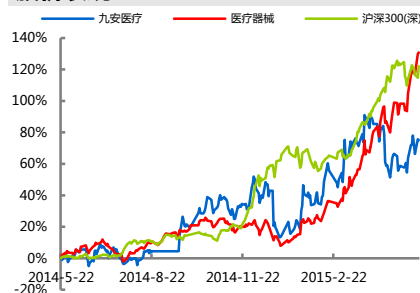
当前股价： 35.49

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)	132
流通市值(亿元)	132
成交量(百万股)	22.89
成交额(百万元)	825.08

股价表现



相关报告

《九安医疗-业绩符合预期，看好公司由硬件向健康大数据服务转型》

2015-04-15

《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

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	841	938
现金	118	278	245	213
应收账款	84	128	163	199
其它应收款	40	19	33	51
预付账款	16	18	23	28
存货	273	285	377	448
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	1094	1182
流动负债	241	291	394	460
短期借款	103	141	218	255
应付账款	59	68	86	104
其他	79	82	91	101
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	292	396	462
少数股东权益	0	11	11	6
股本	372	372	372	372
资本公积	301	301	301	301
留存收益	87	12	16	41
归属母公司股东权益	759	685	688	714
负债和股东权益	1002	988	1094	1182

现金流量表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	-69	82	-114	-74
净利润	8	-63	3	21
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	136	-122	-106
其它	21	5	2	6
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	44	83	44
短期借款	6	38	77	37
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	518	690	878
营业成本	293	340	426	520
营业税金及附加	2	3	4	5
营业费用	93	109	124	158
管理费用	120	135	138	176
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	-63	4	26
营业外收入	3	3	3	3
营业外支出	14	3	3	4
利润总额	10	-63	3	25
所得税	2	0	0	3
净利润	8	-63	3	21
少数股东损益	-2	11	-1	-4
归属母公司净利润	10	-74	3	26
EBITDA	39	-59	8	29
EPS (元)	0.03	-0.20	0.01	0.07

主要财务比率

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
成长能力				
营业收入	4.4%	21.7%	33.3%	27.2%
营业利润	89.3%	-410.4	-94.3%	618.6%
归属于母公司净利润	11.2%	-827.3	-95.3%	646.3%
获利能力				
毛利率	31.2%	34.3%	38.2%	40.8%
净利率	2.4%	-14.3%	0.5%	2.9%
ROE	1.3%	-10.8%	0.5%	3.6%
ROIC	2.1%	-12.5%	-0.4%	2.1%
偿债能力				
资产负债率	24.3%	29.5%	36.1%	39.1%
净负债比率	42.15%	48.19%	55.01%	55.15%
流动比率	2.90	2.50	2.13	2.04
速动比率	1.76	1.52	1.18	1.07
营运能力				
总资产周转率	0.44	0.52	0.66	0.77
应收账款周转率	4	5	4	4
应付账款周转率	5.13	5.35	5.53	5.46
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.03	-0.20	0.01	0.07
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.19	0.22	-0.31	-0.20
每股净资产(最新摊薄)	2.04	1.84	1.85	1.92
估值比率				
P/E	1180.4	-162.30	3485.	466.99
P/B	15.87	17.58	17.50	16.86
EV/EBITDA	308	-204	1566	408

相关报告

报告日期	报告标题
2015-04-15	《九安医疗-业绩符合预期，看好公司由硬件向健康大数据服务转型》
2015-03-10	《九安医疗-Apple Watch 发售有望激活 ihealth 系列销售空间》
2014-12-15	《九安医疗-Ihealth 海外延续高增长，国内联手小米，蓄势待发》
2011-01-09	《九安医疗-传统产品平缓增长，血压新产品和血糖产品为新看点》

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。

陈丹霞,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，旨在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