

九安医疗 (002432)

强烈推荐

行业：医疗器械

“to B”环节获得突破,加大研发和市场开拓投入

公司上半年营业收入 1.95 亿,同比减少 15.22%,归属上市公司净利润-3996 万,同比减少 370.05%,基本每股收益-0.11 元,基本符合预期。

投资要点:

- ✧ **Ihealth 系列收入稳步增长,国内自主品牌产品收入减少。**由于国内电商渠道竞争日趋激烈,单品价格下降,上半年国内自主品牌收入下滑 36.20%。上半年以来,公司加大了研发和市场开拓的投入,研发投入由去年同期的 1850 万提升到 3144 万,同比增长 69.96%。同时,柯顿公司募投项目投产导致折旧费用、运营费用增加。
- ✧ **“to B”环节获得突破,欧美地区多点开花。**公司在欧洲、美国及国内与医疗服务机构合作方面获得突破,主要方式为公司向医疗服务机构提供软、硬件解决方案,进而为终端患者提供服务及数据采集手段。在美国,与 Care innovations 公司合作,使用 iHealth 产品对 200 名在家进行肾透析的病人进行血压和体重监测,并将数据实时反馈到远程医疗服务中心,医生根据需要作出相应指导。此外还与 AHA (美国心脏病协会)、ADA (美国糖尿病协会) 等多个医疗服务机构进行了对接。在欧洲,与法国知名心血管专科医院、意大利领先的远程医疗服务公司、欧洲知名保险公司 AXA 等均有合作。在国内,公司在与小米合作款 iHealth 智能血压计的“爱家康”APP 中进行医疗服务的尝试,与医疗机构、保险机构进行对接,部分用户在使用硬件产品的同时,可以获得 7*24 小时的远程医疗咨询服务。目前与医疗机构的合作均采用小规模试点的方式, iHealth 软、硬件产品需要不断进行调整,最终打造出“智能硬件+应用程序+云服务”的个人健康管理平台。
- ✧ **公司云端严格按照欧美国家要求架设。**符合英国 NHS、美国 HIPPA、法国 ASIP 等多国数据安全标准,数据存储安全可靠,满足医疗数据法规要求。

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%	-11.0%	0.5%	3.6%
每股收益(元)	0.03	-0.20	0.01	0.07
P/E	539.90	-74.23	1594.00	213.58
P/B	7.26	8.13	7.88	7.61
EV/EBITDA	140	-93	713	186

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

署名人:张镭

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@china-invs.cn

参与人:陈丹霞

S0960114080005

0755-82026854

chendania@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价: 21.50

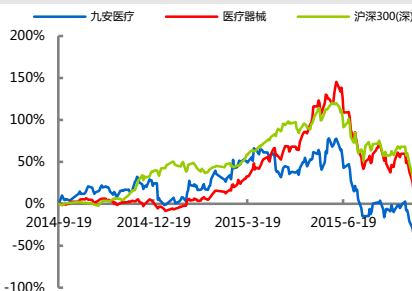
当前股价: 14.80

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)	55
流通市值(亿元)	55
成交量(百万股)	17.76
成交额(百万元)	249.75

股价表现



相关报告

《九安医疗-iHealthPro 产品线助力 B2B, 与小米合作效果开始显现》

2015-05-21

《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

- ✧ **打造“九安智慧健康生活众创空间”，孵化移动医疗和智能硬件项目。**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，公司在原有厂房建成了“九安智慧健康众创空间”，孵化移动医疗和智能硬件项目，为创业者提供从工业设计、模具制造、试产试制、产品认证、销售渠道等全方位的服务，投资专注于移动医疗服务解决方案的初创团队，可穿戴或便携式的个人健康监测设备的初创团队。
- ✧ **维持“强烈推荐”。**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，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-0.20、0.01、0.07 元，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	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	298	384	450
短期借款	103	148	207	245
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	299	385	452
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	5	26	51
归属母公司股东权益	759	677	699	723
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	45	59	38
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	-1	25	6
现金净增加额	-241	160	-33	-31

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%	-11.0%	0.5%	3.6%
ROIC	2.1%	-12.5%	-0.4%	2.1%
偿债能力				
资产负债率	24.3%	30.3%	35.2%	38.3%
净负债比率	42.15%	49.48%	53.77%	54.21%
流动比率	2.90	2.44	2.19	2.08
速动比率	1.76	1.48	1.21	1.09
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	1.82	1.88	1.94
估值比率				
P/E	539.90	-74.23	1594.	213.58
P/B	7.26	8.13	7.88	7.61
EV/EBITDA	140	-93	713	186

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

请务必阅读正文之后的免责条款部分

相关报告

报告日期	报告标题
2015-05-21	《九安医疗-iHealthPro 产品线助力 B2B，与小米合作效果开始显现》
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。

免责声明

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