

九安医疗 (002432)
强烈推荐
行业：医疗器械

调整定增方案，加大健康管理云平台投入

公司 10 月 9 日股东大会审议通过了《关于调整公司非公开发行股票方案的议案》，发行价格由不低于 18.40 元调整为不低于 12.67 元，发行股票数量由不超过 0.44 亿股调整为不超过 0.73 亿股，募集资金由不超过 8.10 亿调整为不超过 9.24 亿，主要的募投由投资 4.81 亿的移动医疗周边生态及智能硬件研发基地调整为投资 7.31 亿的移动互联网+健康管理云平台项目。

投资要点：

- ◆ **加码移动医疗，重金打造健康管理云平台。**本次 7.31 亿的募投项目是给医疗服务机构提供一个软硬件结合的健康管理云平台解决方案，使用移动智能医疗设备（如智能血压计、血糖仪等）为入口，以互联网为载体和技术手段，积累用户健康数据，为病人和医生之间搭建纽带，监测治疗效果，并借助移动互联网建立新的沟通渠道，搭建在线医患沟通平台、医医交流社区、患患交流社区等新平台。这是公司“智能硬件 + 应用程序 + 云服务”战略思路的进一步实践，围绕用户形成一个完整循环，帮助用户绘制个人健康图谱，公司的健康大数据平台进而演变为个人健康社会化平台，通过对经认证的信息使用者开放，提高整个社会的医疗和健康管理效率。同时，调整后的非公开发行方案不再涉及土地问题，有望加快上报审核速度。
- ◆ **与小米合作的新产品-蓝牙版 iHealth 智能血压计面世，适配机型数量扩大 5 倍。**9 月 28 日蓝牙版 iHealth 智能血压计在小米商城开售，使用蓝牙连接后，适配机型由小米用户拓展至所有安卓用户。根据 iiMedia Research 最新数据测算，Q2 季度中国智能手机总出货量 9890 万台，小米手机出货量占比 16.6%，同期安卓手机出货量占比 85.2%，粗略测算适配机型直接扩大 5 倍。同时，蓝牙连接省去了以往插拔手机的步骤，用户体验更佳。
- ◆ **iSmart Alarm 家庭安防公司由孙公司调整成子公司，股权占比 30% 保持不变。**iSmartAlarm 主营业务为基于移动互联网的新型家庭安防产品的研发与销售，主要产品为智能安防系列产品，无需专业安装，用户可以使用手机对家庭进行安全管理，主要销往欧美等国家。iSmart Alarm, Inc. 由参股孙公司调整为参股子公司，理顺架构后，便于公司更好的参与 iSmart Alarm 的管理。
- ◆ **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，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

作者
署名人：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： 21.50
当前股价： 14.49
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)	54
流通市值(亿元)	54
成交量(百万股)	16.54
成交额(百万元)	231.74

股价表现

相关报告

《九安医疗-“to B”环节获得突破，加大研发和市场开拓投入》2015-08-31

《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-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

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

表 1 非公开发行股票方案调整前后对比

序号	项目名称	投资金额 (万元)	项目名称	投资金额 (万元)
1	移动医疗周边生态及智能硬件研发基地	48,066	移动互联网+健康管理云平台	73,053
2	产品体验中心	6,636	产品体验营销门店及客户服务中心	11,372
3	客户服务中心建设	1,437		
4	补充流动资金	23,000	补充流动资金	8,000
合计		79,139		92,425

资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部整理

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

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%	-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	1594.0	213.58
P/B	7.26	8.13	7.88	7.61
EV/EBITDA	140	-93	713	186

相关报告

报告日期	报告标题
2015-08-31	《九安医疗- "to B" 环节获得突破，加大研发和市场开拓投入》
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，中国中投证券研究所首席行业分析师，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	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