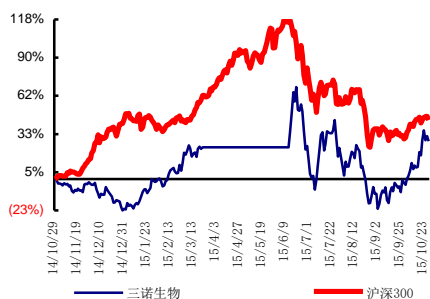




医药生物 医疗器械 II

收购海外血糖仪公司，协同前进

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	261/105
总市值/流通(百万元)	10,324/4,141
12个月最高/最低(元)	52.01/24.10

相关研究报告:

《业绩稳健，建设糖尿病慢病管理平台+完善产业链》--2015/08/17

证券分析师: 景莹

电话: 010-88321902

E-MAIL: jingying@tpyzq.com

执业资格证书编码: S0070513070001

事件: 公司 10 月 26 日发布 2015 年三季报, 实现营业收入 4.88 亿元, 同比增 22.44%, 归母净利润 1.25 万元, 同比下滑 14.78%。实现 EPS0.48 元。三季度单季度营收 1.73 亿元, 同比增长 15.85%, 单季度归属母公司净利润 0.5 亿元, 同比下降 23.96%。

公司 10 月 27 日发布公告, 全资子公司深圳市心诺健康产业投资有限公司、公司控股股东李少波与日本尼普洛株式会社签署股权收购协议, 拟出资 2.72 亿美元(折合人民币 17.31 亿, 其中 2.4 亿美金为对价)收购美国尼普洛诊断有线公司 100% 的股权。其中, 控股股东出资 9 亿, 公司出资 3 亿, 申请 6 亿并购贷款。按尼普洛美国 2015 年 EBITDA 为 1000 万美金算, 约为 24 倍 PE, 公司净资产偿还债务后为 3 亿美金。

并购尼普洛美国, 利于公司积极进军全球。公司早前入股华广生技和竞购拜耳糖尿病业务均落败, 海外市场开拓主要集中于拉美和东南亚, 此次发起收购标的尼普洛美国诊断有限公司若能成功, 有利于公司凭借其渠道进入主流国际市场(金系列正在申请 FDA 认证, 有望于明年上半年获得), 未来有望凭借低价优势快速拓展美国市场。尼普洛美国亦可与公司共享仪器原件采购渠道降低成本。

尼普洛美国公司成立于 1985 年, 2010 年前是纳斯达克上市公司, 在美国、加拿大、台湾拥有四家分公司, 销售主要集中于美国和加拿大市场, 在美国排名第三(市场占比为 10%), 仅次于强生和罗氏。

并购有利于公司开拓国内医院市场。以销售量来计算, 公司在国内血糖仪零售市场上独占鳌头。今年开始开拓医院终端, 推出金系列, 公司专门成立了医院销售队伍, 若能顺利并购美国尼普洛, 凭借其研发和技术优势, 有望快速获得医生信任, 打破医院市场的外资品牌垄断, 顺利拓展医院渠道。

盈利预测和评级。公司业绩稳健, 公司拓展销售渠道形成的销售费用高企以及并购导致的管理费用过高拖累了公司业绩, 暂不考虑并购, 我们适当调整公司的盈利预测, 预计公司 2015-2017 年 EPS 分别为 0.76、0.92 和 1.10 元, 并购尼普洛美国后有望形成协同效应, 我们看好公司的全球化战略, 维持“买入”评级。

风险提示: 医院业务推广慢于预期, 并购不达预期。

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2013年	2014年	2015E	2016E	2017E	会计年度	2013年	2014年	2015E	2016E	2017E
流动资产	893	994	331	519	544	营业收入	449	545	665	811	989
现金	556	640	243	297	390	营业成本	147	169	213	260	317
应收账款	26	83	(10)	109	15	营业税金及附加	5	7	9	11	13
其它应收款	2	3	3	4	5	营业费用	110	131	181	223	267
预付账款	5	8	13	14	17	管理费用	40	61	84	90	110
存货	53	41	60	69	86	财务费用	(13)	(15)	(15)	(14)	(15)
其他	251	220	21	25	31	资产减值损失	1	3	2	3	3
非流动资产	156	218	105	154	202	公允价值变动收益	-	-	-	-	-
长期投资	1	1	1	1	1	投资净收益	11	10	10	10	10
固定资产	63	99	29	47	64	营业利润	169	198	200	249	304
无形资产	24	24	15	20	23	营业外收入	22	32	32	32	32
其他	67	94	59	86	114	营业外支出	0	0	0	0	0
资产总计	1,049	1,212	435	673	746	利润总额	191	230	232	281	336
流动负债	66	69	95	195	103	所得税	25	33	35	42	50
短期借款	-	-	10	105	-	净利润	165	197	197	239	286
应付账款	19	28	30	38	46	少数股东损益	-	-	-	-	-
其他	47	42	55	52	56	归属母公司净利润	165	197	198	240	288
非流动负债	36	31	27	28	28	EBITDA	158	185	187	237	293
长期借款	-	-	-	-	-	EPS (元)	1.24	0.99	0.76	0.92	1.10
其他	36	31	27	28	28	主要财务比率					
负债合计	103	101	122	223	131	会计年度	2013年	2014年	2015E	2016E	2017E
少数股东权益	-	-	-	-	-	成长能力					
股本	133	200	261	261	261	营业收入	32.4%	21.3%	22.0%	22.0%	22.0%
资本公积	554	525	(60)	(60)	(60)	营业利润	21.2%	17.0%	1.0%	24.3%	22.4%
留存收益	285	415	542	678	844	归属于母公司净利润	28.3%	19.4%	0.5%	21.0%	19.9%
归属母公司股东权益	1,111	1,111	743	880	1,046	盈利能力					
负债和股东权益	1,049	1,212	865	1,103	1,176	毛利率	67.2%	68.9%	68.0%	68.0%	68.0%
						期间费用率	32.4%	37.7%	36.9%	36.6%	-0.1%
现金流量表						净利率	36.8%	36.2%	29.8%	29.6%	29.1%
						ROE	14.9%	17.8%	26.7%	27.3%	27.5%
会计年度	2013年	2014年	2015E	2016E	2017E	ROIC	99.7%	38.7%	244.5%	92.9%	131.6%
经营活动现金流	(11)	(8)	463	89	346	偿债能力					
净利润	165	197	197	239	286	资产负债率	9.8%	8.3%	14.1%	20.2%	11.1%
折旧摊销	1	2	1	2	3	净负债比率	0.00%	0.00%	8.53%	46.98%	0.00%
财务费用	(13)	(15)	(15)	(14)	(15)	流动比率	13.48	14.35	3.49	2.66	5.30
投资损失	(11)	(10)	(10)	(10)	(10)	速动比率	12.67	13.76	2.86	2.30	4.47
营运资金变动	281	(128)	281	(128)	80	营运能力					
其它	(436)	(55)	8	0	1	总资产周转率	0.45	0.48	0.81	1.46	1.39
投资活动现金流	(223)	198	(31)	(41)	(41)	应收账款周转率	22.79	10.09	18.23	16.28	15.90
资本支出	48	46	48	46	47	应付账款周转率	10.74	7.19	7.42	7.69	7.51
长期投资	(1)	0	(1)	0	(0)	每股指标 (元)					
其他	(175)	245	17	6	6	EPS	0.83	0.99	0.99	1.20	1.44
筹资活动现金流	(52)	(17)	(541)	5	(212)	每股经营现金流	0.57	0.00	0.00	0.00	0.04
短期借款	-	-	10	94	(105)	每股净资产	5.55	5.55	3.72	4.40	5.23
长期借款	-	-	-	-	-	估值比率					
普通股增加	45	67	61	-	-	P/E	40.3	33.8	33.6	27.8	23.2
资本公积增加	(18)	(28)	(585)	-	-	P/B	6.00	6.00	8.97	7.58	6.38
其他	(78)	(55)	(27)	(89)	(107)	EV/EBITDA	41.0	35.0	34.6	27.3	22.1
现金净增加额	(286)	173	(109)	54	93						

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。