

日期: 2016年04月14日

行业: 医疗器械



魏贇
 021-53686159
 weiyun@shzq.com
 执业证书编号: S0870513090001
 杜臻雁
 021-53686162
 duzhenyan@shzq.com
 执业证书编号: S0870115070022

业绩加速增长, 电商平台发力

——2015 年年报点评

■ 公司动态事项

4月14日, 公司发布2015年年报及2016年一季度报。

■ 事项点评

业绩加速增长, 毛利率和期间费用率保持稳定

2015年公司实现营业总收入21.04亿元, 同比增长25.09%, 归属于上市公司股东的净利润3.64亿元, 同比增长22.67%, 2016年一季度公司实现营业总收入7.27亿元, 同比增长35.71%, 实现归属于上市公司股东的净利润1.42亿元, 同比增长30.86%。2015年公司销售毛利率为39.82%, 同比持平, 扣除上械集团并表因素, 公司销售毛利率为42.00%, 同比提升约2个百分点, 期间费用率20.96%, 同比持平。公司营业总收入和归母净利润均实现较快增长, 公司毛利率和期间费用率保持稳定。

基本数据 (Y2015)

报告日股价 (元)	32.66
12mth A 股价格区间 (元)	25.38-73.40
总股本 (百万股)	585
无限售 A 股/总股本	84.4%
流通市值 (亿元)	161.3
每股净资产 (元)	3.86
PBR (X)	8.46
DPS (Y2015, 元)	10 派 4.00

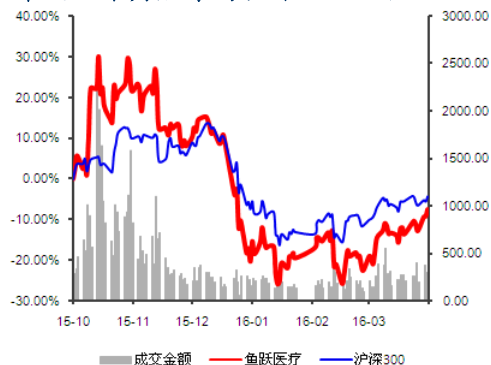
主要股东 (Y2015)

江苏鱼跃科技发展有限公司	30.32%
吴光明	11.97%
吴群	8.82%

收入结构 (Y2015)

家用医疗	45.06%
医用临床	18.95%
医用呼吸及供氧	35.71%
其他	0.28%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: DZY16-CT08

首次报告日期: 2016年4月14日

收购上械集团, 新老产品百花齐放

2015年公司家用医疗系列产品实现营业收入9.48亿元, 同比增长10.89%, 电子血压计、雾化器、血糖仪及试纸等主要产品增长较快; 医用呼吸及供氧系列产品实现营业收入7.51亿元, 同比增长9.30%, 核心产品制氧机亦保持了平稳较快的增速; 医用临床系列产品实现营业收入3.99亿元, 同比增长192.42%, 主要由于2015年公司完成了对上械集团的收购, 将产品延伸到医用手术器械、药用贴膏及高分子卫生辅料等新领域。上械集团的核心产品均具有较高的行业地位和市场占有率, 并拥有广阔的医院客户渠道, 收购后有利于公司更好地完成从家用到临床的全方位布局。另外公司推出的弥散式制氧机、睡眠呼吸机、真空采血管、留置针等多种新品也在销售推广过程中, 一旦依靠公司的渠道优势形成规模销售后, 将为公司带来新的收入和利润增长点。

深挖渠道, 电商平台增长迅速

公司渠道优势明显, 形成了零售端、医院端、互联网端三位一体的产品流通体系。2015年公司加大电商渠道开拓力度, 电子商务平台业绩增长迅速, 公司在天猫、京东等各大电商平台上都开设了品牌旗

相关报告：

旗舰店，电商渠道实现营业收入约4亿元，业绩同比翻倍，销售规模占公司整体营业收入的近百分之二十，成为公司新的业绩增长点。2016年公司将继续加大对电子商务营销渠道的投入，不断提高电子商务渠道销售占比。医院端方面，2016年公司将充分利用、整合和开拓在中医器械、手术器械、高值耗材等领域的医院渠道和专家资源，开拓临床医疗市场。同时，4月14日公司发布公告将在西藏设立子公司，加大西藏等高原地区公司产品特别是保健氧业务的推广和服务，并在德国设立子公司，开启公司的国际化战略实质步伐。另外公司参股苏州医云，布局互联网医疗，并与阿里健康、辉瑞等合作，强强联手，打造基于互联网的慢病管理医疗服务平台，使公司业务完成在家用医疗、临床医疗、互联网医疗三大领域的布局。

■ 风险提示

公司风险包括但不限于以下几点：政策风险，行业竞争风险，整合风险。

■ 投资建议

未来六个月，给予“谨慎增持”评级

预计16、17年实现EPS为0.81、1.06元，以4月13日收盘价32.66元计算，动态PE分别为40.12倍和30.89倍。同行业上市公司16、17年预测市盈率平均值为58.01倍和43.44倍。公司目前的估值低于同行业的平均值。

公司是国内医疗器械行业的龙头企业，产品线丰富，涵盖家用、临床等多领域，市场占有率高，并在电商平台、互联网医疗等方面领先布局。我们看好公司未来一段时期的发展，给予“谨慎增持”评级。

■ 数据预测与估值：

至12月31日(¥.百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	2,103.74	2,754.43	3,487.83	4,252.98
年增长率	25.09%	30.93%	26.63%	21.94%
归属于母公司的净利润	364.34	476.06	618.34	773.67
年增长率	22.67%	30.66%	29.89%	25.12%
每股收益(元)	0.62	0.81	1.06	1.32
PER(X)	52.42	40.12	30.89	24.69

注：有关指标按最新股本摊薄

■ 附表

附表 1 损益简表及预测 (单位: 百万元人民币)

指标名称	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
一、营业总收入	1,681.80	2,103.74	2,754.43	3,487.83	4,252.98
二、营业总成本	1,397.42	1,730.62	2,236.31	2,808.88	3,398.44
营业成本	1,009.41	1,266.02	1,644.11	2,069.46	2,496.81
营业税金及附加	13.04	19.39	22.04	27.90	34.02
销售费用	148.44	169.31	220.35	279.03	340.24
管理费用	215.94	268.84	338.80	418.54	510.36
财务费用	-2.86	2.85	2.75	3.49	4.25
资产减值损失	13.45	4.22	8.26	10.46	12.76
三、其他经营收益					
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.49	2.29	0.00	0.00	0.00
四、营业利润	284.87	375.41	518.12	678.95	854.54
加: 营业外收入	50.11	36.56	20.00	20.00	20.00
减: 营业外支出	1.28	4.16	0.00	0.00	0.00
五、利润总额	333.69	407.80	538.12	698.95	874.54
减: 所得税	35.80	41.12	59.19	76.88	96.20
加: 未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
六、净利润	297.89	366.68	478.93	622.07	778.34
减: 少数股东损益	0.89	2.34	2.87	3.73	4.67
归属于母公司所有者的净利润	297.00	364.34	476.06	618.34	773.67
七、摊薄每股收益(元)	0.51	0.62	0.81	1.06	1.32

资料来源: Wind 上海证券研究所

分析师承诺

分析师 魏贇 杜臻雁

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20% 以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10% 以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10% 以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。