医疗器械Ⅲ

传统业务转型升级，加快多元化发展

2015 年年报及调研点评

报告日期:	2016-04-07
评级:	中性
上次评级:	谨慎推荐
目标价:	
上次预测:	42.24

当前价格（元）	30.25
52 周价格区间（元）	21.5-105
总市值（百万）	10933.41
流通市值（百万）	8085.96
总股本（万股）	36143.49
流通股（万股）	26730.45
公司网址	www.chinasun.com.cn

一年期收益率比较

表现%	1m	3m	12m
千山药机	32.95	-13.72	-193.75
上证综指	3.83	-3.73	-24.06

财富证券研究发展中心

皮辉娟 0731-84403417 pihj@cfzq.com S0530511030001

研究助理 杨莞茜 0731-84779576 yangwq@cfzq.com

相关研究报告:

《公司研究*千山药机（300216）跟踪点评：定增近 40 亿元，打造慢病精准管理与服务中心》2015-10-16

《公司研究*千山药机（300216）中报点评：传统业务稳定增长，加速向医疗器械领域转型》2014-08-

《公司研究*千山药机（300216）中报点评：收入保持快速增长，费用拖累利润》2013-07-31

预测指标	2014A	2015E	2016E
主营收入（百万元）	591.35	545.88	1340.86
净利润 （百万元）	134.52	59.77	162.58
每股收益（元）	0.73	0.10	0.45
每股净资产（元）	5.26	2.75	3.58
市盈率	39.73	170.59	64.47
P/B	5.5	10.5	8.10

资料来源：财富证券

事件：公司公布 2015 年年报，报告期内共计实现营业收入 5.46 亿元，同比下降 7.69%；归属母公司股东净利润 5977 万元，同比下降 55.57%；扣非后归母净利润为 3777 亿元，同比下滑 66.31%。基本每股收益 0.17 元，较 2014 年下降 54%，加权平均净资产收益率 6.17%，每 10 股派发现金红利 0.3 元（含税）。

投资要点

- **传统制药机械业务景气下滑，新增业务加快发展。**营收公司产品主要涉及制药机械、医疗器械装备、医疗器械、医药包材、产品的研发、生产和销售，2015 年实现的收入分别为 2.58 亿元、3255 万元、8673 万元、1.69 亿元，其中公司制药装备产品的营业收入仅占总收入的 47.26%，而医疗器械装备、医疗器械、医药包材收入的比重已达总营业收入的 46.78%。从产品上业绩增速上看，传统制药机械业务业绩大幅下滑，原因在于受大输液行业整体环境下滑影响，订单减少，制药机械销售额从 2014 年 5.6 亿元降至 2.6 亿元，同比下滑 54%；部分医疗器械装备子公司正处在投入期，尚未规模化生产，故医疗器械装备营收占比较低，低基数原因同比增长有 452%；高血压基因芯片销售收入 8673 万元，同比增长 274%；2015 年 7 月收购并表的药用包装制造实现销售收入 1.68 亿元，贡献了较大利润来源。
- **费用大幅增长造成净利润下降幅度大幅高于营收下降幅度。**费用方面，因公司定增项目中止，投资规模的扩大、银行贷款增加引起财务费用大幅上升；同时公司新增并购纳入合并的子公司还未实现盈利，管理费用也较上年同期增加。
- **加快传统主营业务转型升级，丰富智能装备产品线。**公司在保持制药装备行业领先的同时，积极研发机械制造新产品，公司包装机械全自动烟花生产线以及智能混合捆包生产线研发取得巨大突破，填补国内空白，2016 年将全面投放市场，有望带动业绩提升。

- **加大研发投入，新产品陆续推向市场。**公司加大了对医疗器械和医药包材研发投入，2015 年研发费用 3162 万元，同比增长 28.86%，。报告期内公司两类医疗器械产品获得了《医疗器械注册证》及《医疗器械生产许可证》，有望于 2016 年投入市场。同时新技术软质包装八角袋将为包材板块聚势积能，包材业务有望实现快速发展；另外，针对动物实验室用的超导核磁共振

- **外延并购发展，进入基因芯片+基因测序以及可穿戴智能医疗设备领域。**2014 年收购宏灏基因生物，。公司拟收购的上海申友，主要围绕“个体化医疗”及“个体化保健”开展基因检测服务，该公司 2015 年基因检测人数达到几十万人，当前阶段主要在搭建数据库。拟收购三谊医疗、参股美国 Glucovation Incorporated，凭借便携式血压监测系统（即智能电子血压计）及持续性血糖监测仪开启了智能可穿戴医疗设备的布局。

- **积极布局精准医疗，打造慢病精准管理中心。**公司正在积极探索利用互联网技术构建慢病精准管理模式，搭建集“基因检测+远程医疗+实时监测+私人定制健康管理综合解决方案”为一体的有特色的慢病精准管理与服务平台。公司将以高血压作为公司慢病精准管理与服务业务的出发点，将公司在该领域的布局协同产业化，该项目将于 4 月开工，并于年底投入使用。

- **盈利预测。**根据公司 2016 年规划营业收入将达到 13.4 亿元，同比增长 145%；归母净利润 1.6 亿元，同比增长 160%，EPS 每股 0.45 元，对应 PE 为 65 倍。我们看好公司在多元业务转型发展方向上的尝试，从 15 年开始内延式增长与外延式并购发展比较迅速，随着正在收购的逐步完成、利润并表，以及之前亏损或者还未开始盈利的医疗器械子公司新产品陆续投放带动业绩提升以及新看点精准医疗项目在 2017 年开始投产，多元化的收入来源会带动整体经营效率会出现比较良好的改善，但是否能达到公司预期还需要进一步验证，公司目前正处于较高的估值区间，给予中性评级。

- **风险提示。**产品销售不达预期。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6－12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5%－10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为-5%－5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上;

免责声明

本报告仅供财富证券有限责任公司内部客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研发中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研发中心

网址：www.cfzq.com
地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层
邮编：410005
电话：0731-84403360
传真：0731-84403438