

设立并购基金，转型大健康正在进行时

——千山药机（300216）事件点评

2017年04月06日

推荐/首次

千山药机 | 事件点评

事件：

公司近日公告拟作为劣后级出资 1.65 亿与光大兴陇信托有限责任公司成立“光大·千山并购基金集合资金信托计划”，资金总额预计为 6.5 亿元。该信托计划项下全部信托资金将用于投资认购广东千山光毅健康产业投资合伙企业的有限合伙份额，成为有限合伙企业有限合伙人。该合伙企业由深圳新奥投资基金管理有限公司担任普通合伙人并担任执行事务合伙人。

主要观点：

1、董事长连带担保引入深圳新奥，大健康领域合作值得期待

公司此次出资 1.65 亿作为劣后，以接近 1：4 的杠杆比例（大股东及配偶连带担保）认购广东千山光毅健康产业投资合伙企业的有限合伙份额，成为有限合伙人，由深圳新奥担任普通合伙人并担任执行事务合伙人。我们认为，此次并购基金的成立有两大看点：

- ◆ **引入新奥集团，大健康合作值得期待：**深圳新奥是总资产 600 亿以上的新奥集团旗下企业，主业为新能源业务，近年来在大健康领域成立了新绎健康集团，并有智能健康镜等可穿戴设备。深圳新奥在大健康领域持续拓展，与公司近年来向大健康转型的思路吻合，后续合作值得期待。
- ◆ **大股东及配偶连带担保彰显信心：**千山药机董事长刘祥华先生及配偶陈端华女士为千山药机履行差补协议项下的义务承担连带责任保证，彰显大股东信心。

2、大股东大比例参与定增，大健康转型正当时

公司 12 月 21 日发布定增预案，拟募集 20 亿资金，募投项目以公司个体化用药基因检测芯片、智能电子血压计等医疗器械产品及移动互联网技术为基础，将公司储备的战略资源和创新模式充分协同转化并形成合力，打造“个体化用药基因检测+远程医疗+实时监测+药械配送”为一体的慢病精准管理与服务平台，实现公司现有业务模式升级，而其中董事长刘祥华先生控制的华福康投资拟认购 50% 以上，大比例参与定增，体现对公司发展信心。

张金洋

010-66554035

zhangjy@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480516080001

联系人：缪牧一

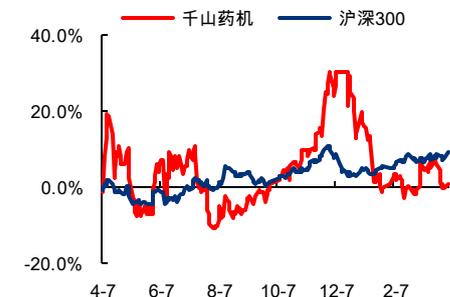
010-66554035

miaomy@dxzq.net.cn

交易数据

52 周股价区间（元）	30.08-29.67
总市值（亿元）	108.72
流通市值（亿元）	80.41
总股本/流通 A 股（万股）	36143/26730
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	2.64

52 周股价走势图



资料来源：Wind，东兴证券研究所

结论：

公司近几年由传统业务注射剂生产设备逐渐转型，布局基因检测芯片、可穿戴设备等向大健康领域转型，此次成立并购基金与深圳新奥合作更进一步，我们预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.12、0.20、0.25 元，对应增速为-26.80%、67.67%、24.84%，对应 PE 为 251x、150x、116x，首次覆盖，给予“推荐”评级。

风险提示：

大健康领域拓展不顺利；

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2014A	2015A	2016E	2016E	2016E		2014A	2015A	2016E	2016E	2016E
流动资产合计	1260	1586	2240	2840	3545	营业收入	591	546	760	956	1192
货币资金	462	500	697	875	1092	营业成本	260	246	347	440	537
应收账款	440	425	592	744	928	营业税金及附加	6	6	8	10	12
其他应收款	6	166	232	291	363	营业费用	54	52	73	92	114
预付款项	61	98	151	217	298	管理费用	101	124	173	217	271
存货	248	368	519	658	802	财务费用	16	49	83	95	109
其他流动资产	6	14	28	28	28	资产减值损失	21.00	16.36	47.17	34.00	45.00
非流动资产合计	445	1284	1433	1545	1484	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	209	480	605	732	781	营业利润	134	53	30	68	104
无形资产	116	244	219	195	171	营业外收入	27.02	34.19	27.00	27.00	15.00
其他非流动资产	14	64	64	64	64	营业外支出	0.15	4.33	0.00	0.00	0.00
资产总计	1705	2870	3673	4386	5029	利润总额	161	83	57	95	119
流动负债合计	718	1458	1548	1640	1741	所得税	28	20	13	22	27
短期借款	429	870	870	870	870	净利润	133	63	44	73	92
应付账款	100	158	220	279	340	少数股东损益	-1	4	0	0	0
预收款项	43	56	73	96	123	归属母公司净利润	135	60	44	73	92
一年内到期的非	0	3	3	3	3	EBITDA	289	388	143	170	208
非流动负债合计	8	360	1082	1714	2269	EPS (元)	0.73	0.17	0.12	0.20	0.25
长期借款	4	235	235	235	235	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2014A	2015A	2016E	2016E	2016E
负债合计	726	1817	2630	3354	4010	成长能力					
少数股东权益	29	57	57	57	57	营业收入增长	28.41%	-7.69%	39.28%	25.68%	24.71%
实收资本(或股	181	361	361	361	361	营业利润增长	66.78%	-60.33%	-43.90%	128.94%	52.24%
资本公积	395	216	216	216	216	归属于母公司净利	-26.80%	67.67%	-26.80%	67.67%	24.84%
未分配利润	325	366	324	253	165	获利能力					
归属母公司股东	950	996	986	975	961	毛利率(%)	55.98%	54.95%	54.31%	53.95%	54.95%
负债和所有者权	1705	2870	3673	4386	5029	净利率(%)	22.51%	11.59%	5.75%	7.68%	7.69%
现金流量表						总资产净利润(%)	7.89%	2.08%	1.19%	1.67%	1.82%
						ROE(%)	14.16%	6.00%	4.44%	7.53%	9.53%
经营活动现金流	6	107	-170	-121	-147	偿债能力					
净利润	133	63	44	73	92	资产负债率(%)	43%	63%	72%	76%	80%
折旧摊销	138	286	31	7	-5	流动比率	1.75	1.09	1.45	1.73	2.04
财务费用	16	49	83	95	109	速动比率	1.41	0.84	1.11	1.33	1.58
应付帐款的变化	0	0	-167	-152	-184	营运能力					
预收帐款的变化	0	0	18	22	28	总资产周转率	0.40	0.24	0.23	0.24	0.25
投资活动现金流	-77	-672	-47	-34	-45	应收账款周转率	2	1	1	1	1
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	5.64	4.23	4.02	3.83	3.85
长期股权投资减	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊	0.73	0.17	0.12	0.20	0.25
筹资活动现金流	172	591	414	333	408	每股净现金流(最新	0.56	0.07	0.54	0.49	0.60
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	5.26	2.75	2.73	2.70	2.66
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	-4	181	0	0	0	P/E	41.16	176.76	248.24	148.05	118.60
资本公积增加	-32	-179	0	0	0	P/B	5.72	10.91	11.02	11.14	11.30
现金净增加额	101	27	196	179	216	EV/EBITDA	18.73	29.57	78.66	65.24	52.37

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

张金洋

医药生物行业小组组长，3年证券行业研究经验，3年医药行业实业工作经验。2015年新财富第七名团队核心成员，2015年水晶球第三名团队核心成员。北京大学药剂学硕士、北京大学药学学士、北京大学经济学学士，和君商学院三届学子。曾就职于中国银河证券股份有限公司、民生证券股份有限公司、西安杨森制药有限公司。2016年7月加盟东兴证券研究所，整体负责医药行业投资研究工作。

联系人简介

缪牧一

美国罗切斯特大学会计学理学硕士，美国注册会计师，2016年6月加盟东兴证券研究所，从事医药行业研究，重点专注于医药政策下的投资机会。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。