



鹿得医疗 (832278): 研发能力突出的机械血压表生产商

2017 年 4 月 11 日

袁季(分析师、首席研究官)

陆彬彬 (研究助理)

电话: 020-88836118

执业编号: A1310512070003

邮箱: yuanj@gzgzhs.com.cn

lubinbin@gzgzhs.com.cn

【公司简介】

江苏鹿得医疗电子股份有限公司（以下简称“鹿得医疗”，证券代码：832278）位于江苏南通。其主营业务为机械血压表、电子血压计、雾化器、听诊器等家用医疗设备的研发、设计和生产销售。公司系由鹿得医疗器械（南通）有限公司整体变更而来，是全球最大的血压表、听诊器生产商，公司 80% 以上的收入来自于出口，目前已进入以欧洲和美国为主的 104 个国家和地区。拥有与家用医疗器械相关的多项自主知识产权和核心技术，核心竞争优势明显，已取得 51 项专利，其中发明专利 2 项，拥有高性能手持式血压计、高敏度单头双路带时针听诊器等 2 项高新技术产品，拥有国家火炬计划产业化示范项目——“一种膜盒式压力传感器自动化生产的血压计”。

鹿得医疗于 2015 年 4 月 20 日在新三板挂牌上市，是全国中小企业股份转让系统挂牌公司创新层企业，2016 年 1 月 13 日变更为做市转让。截止至 2017 年 3 月 31 日，公司总股本 8525 万股，其中流通股为 1842.64 万股。



【公司亮点】

➤ 公司多项核心技术优势明显，已通过 CE、FDA、ESH、BHS 等多重国际认证，同业竞争优势明显。拥有国内七大系列 100 多个产品的注册证，研发技改项目 200 余项，申请专利 62 项。其中发明专利 12 项，已授权专利 51 项。以机械血压表为例，公司创新性的采用自动化焊接技术，实现了传感器质量的稳定性，以及传感器与血压表指针之间高度的线性联动，同时确保了传感器的生产成本优势。



➤ 公司开创了以互联网血压计为基础，在慢性病心血管领域的“互联网+家庭健康”的健康管理平台，致力于通过创新的服务模式来探讨新的盈利增长点。通过其技术优势，鹿得医疗建立了智慧健康管理平台——“西恩健康”APP，“西恩健康”将提供从硬件检测到云服务的整套解决方案。截止16年上半年，公司已同北京小鱼儿科技有限公司、上海逸仙医院等企业签订了战略合作。



➤ 公司产品在全球市场的占有率处于领先地位。公司是全球最大的机械血压表供应商，占中国机械血压表出口份额的30%以上，出口数量连续9年排名全球第一。同时，鹿得医疗也已跃居全球第一大听诊器供应商，占中国听诊器出口份额的10%以上，雾化器产品2015年出口份额排名提升至中国第三，电子血压计出口额也位居前列。

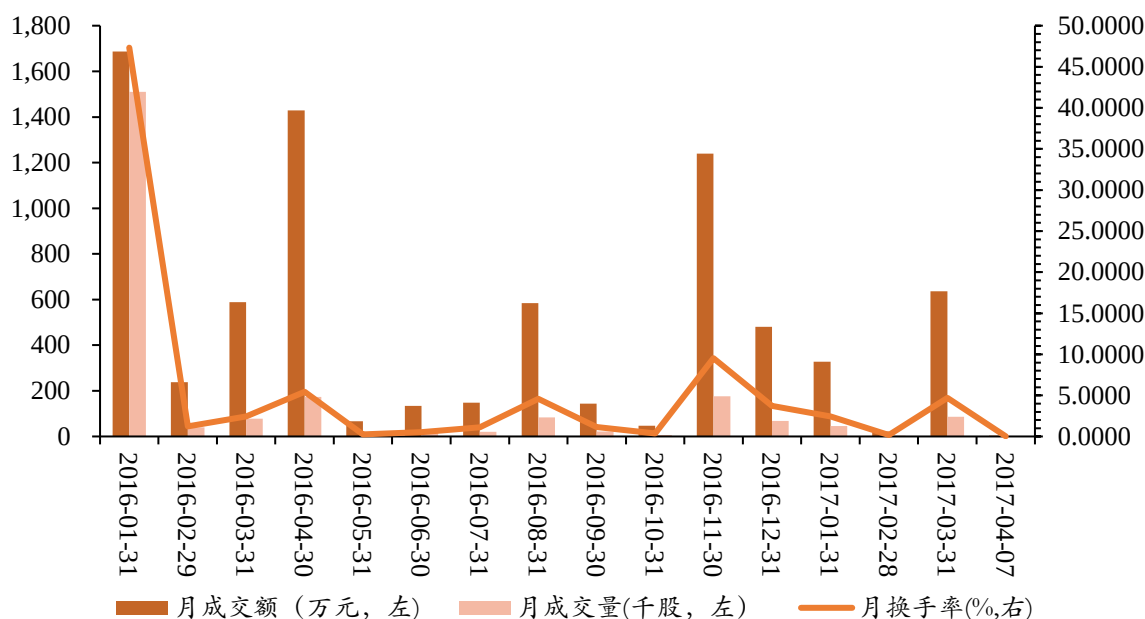
【市场表现】

自2016年1月做市转让起，每月交易情况波动较大。2016年1月成交额和成交量均达到最高值，为1510.5万股，1686.6万元。2016年4月和11月分别出现了一次交易高峰期。



其月均换手率为 5.32%，总成交额为 7771.28 万元。

图表 1 鹿得医疗成交情况，月均换手率 5.32%



资料来源：wind，广证恒生

【持股股东】

根据 2016 年中报，鹿得医疗的控股股东为上海鹿得实业发展有限公司，持股比例为 58.18%，前十大股东中上海鹿晶投资管理中心(有限合伙)为机构投资者，持股比例为 6.45%。

2016 年 1 月 13 日，公司公告其股票转让方式自 2016 年 1 月 14 日起变更为做市转让。截止到今日，做市商包括中山证券、国泰君安证券、东兴证券、国海证券、华福证券和兴业证券。

【主板相关概念股】

恒瑞医药 (600276.SH)：公司是国内最大的抗肿瘤药和手术用药的研究和生产基地，国内最具创新能力的大型制药企业之一，致力于在抗肿瘤药、手术用药、内分泌治疗药、心血管药及抗感染药等领域的创新发展，并逐步形成品牌优势。公司先后被评为“全国医药系统先进集体”、“国家重点高新技术企业”，连续多年被国家统计局列为全国化学制药行业十佳效益企业。

乐普医疗 (300003.SZ)：公司是一家专业从事冠脉支架、PTCA 球囊导管、中心静脉导管及压力传感器的研发、生产和销售的企业，国内高端医疗器械领域能够与国外产品形成强有力竞争的为数较少的企业之一。公司具备了心血管介入、麻醉监护产品的工业化生产能力，



PARTNER 药物支架成功上市使乐普成为世界上第 3 个拥有雷帕霉素药物支架生产技术的公司。

鱼跃医疗 (002223.SZ): 公司是一家以提供家用医疗器械、医用临床器械和互联网医疗服务为主要业务的公司。公司器械产品主要集中在呼吸供氧、康复护理、手术器械、高值耗材、中医诊疗器械、药用贴膏及高分子卫生辅料等领域。公司目前拥有三大主品牌, 覆盖家庭医疗器械、医疗设备、医用耗材、中医器械、手术器械、药用贴膏和高分子辅料等各个方面。

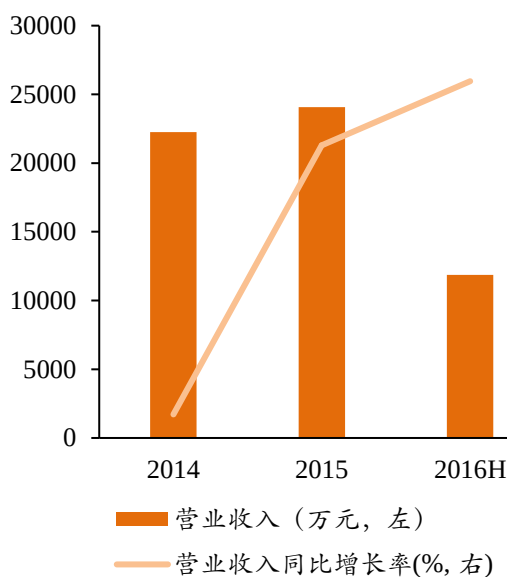
【财务数据透视】

2013-2015 年及 2016 年上半年, 公司营业总收入分别 23,380.92 万元、22,245.20 万元、24,068.47 万元和 11,863.59 万元, 2014-2015 年及 2016 年上半年营业总收入增长率分别为 -4.86%、8.20%和 11.30%。

根据 2015 年年报, 鹿得医疗主营业务包括机械血压表、电子血压计、雾化器、听诊器五大类, 在营业收入中的占比分别为 37.46%、18.48%、18.61% 和 7.12%。**2015 年全年公司实现营业收入 2.4 亿元, 同比增长 8.2%, 增长速率较低, 主要是受到全球宏观经济发展放缓的影响。2015 年实现利润总额 2068 万元, 较上年度增长 106.63%, 净利润 1795 万元, 较上年度增长 106.01%, 变动的可能原因可能是: 1. 2015 年公司对产品结构进行了调整, 毛利率有所提高。2. 可能产生了一定的汇兑损益。**

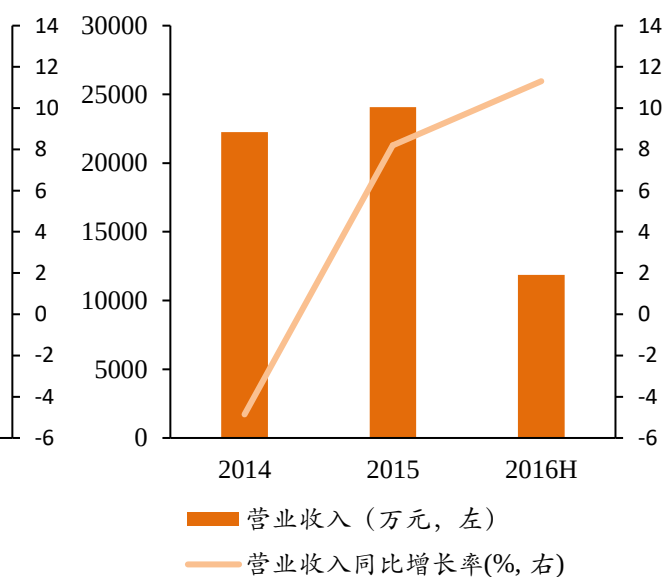
另外, 2015 年归属于母公司净利润 1,794.94 万元, 同比增长 107.19%, 经营活动现金净流量 1832.02 万元, 同比增加 110.67%。报告期经营活动产生的现金流量净额为 1606 万元, 较上年同期增长 997.84 万元, 同比增加 163.9%。

图表 2 2015 年营业收入增长率达到顶峰



资料来源: wind, 广证恒生

图表 3 2015 年归母净利润增长率达到顶峰



资料来源: wind, 广证恒生



【点评】

根据市场医疗保健研究机构卡洛拉马 (Kalorama Information) 研究公司统计, 过去几年, 在全球医疗器械市场增速仅 5.2% 的大背景下, 我国的医疗器械市场增速却达到了 20.25%。就整个家用医疗设备行业而言, 其发展潜力仍然是巨大的, 不仅仅得益于生活水平的提高和人民对于健康的重视程度日益提高, 更是由于家用医疗设备的便利性和及时性所决定的。从数据来看, 欧美日等发达国家的医药和医疗设备消费比例约为 1:1.02, 而我国仅为 1:0.19, 因此类比可得, 我国的家用医疗设备行业仍有较大的增长空间。

鹿得医疗作为家用医疗设备生产商, 根植于中国, 所面对的不仅是国际市场, 更有中国尚未饱和且由于中老年人群体数量增加而继续扩大的市场环境。作为具有高精尖技术的优秀家用医疗设备生产商, 辅以其创新的“互联网+”模式和巨大的市场份额, 在整体行业中可继续抢占先机。

公司网址: <http://www.asian-medical.com/en/>

联系电话: 86-513-80580008

数据支持: 段晓华



新三板团队介绍:

在财富管理和创新创业的两大时代背景下，广证恒生新三板构建“研究极客+BANKER”双重属性的投研团队，以研究力为基础，为企业量身打造资本运营计划，对接资本市场，提供跨行业、跨地域、上下游延伸等一系列的金融全产业链研究服务，发挥桥梁和杠杆作用，为中小微、成长企业及金融机构提供闭环式持续金融服务。

团队成员

袁季（广证恒生总经理兼首席研究官）：从事证券研究逾十五年，曾获“世界金融实验室年度大奖—最具声望的 100 位证券分析师”称号、2015 年度广州市高层次金融人才、中国证券业协会课题研究奖项一等奖和广州市金融业重要研究成果奖，携研究团队获得 2013 年中国证券报“金牛分析师”六项大奖。2014 年组建业内首个新三板研究团队，创建知名研究品牌“新三板研究极客”。2016 中国金融风云榜“中国金融管理年度创新人物”，2016 年金号角奖金牌研究员。

赵巧敏（新三板研究副总监、副首席分析师）：英国南安普顿大学国际金融市场硕士，8 年证券研究经验。具有跨行业及海外研究复合背景，曾获 08 及 09 年证券业协会课题二等奖。具有多年 A 股及新三板研究经验，熟悉一二级市场运作，专注机器人、无人机等领域研究，担任广州市开发区服务机器人政策咨询顾问。

林全（新三板高端装备行业研究负责人）：重庆大学硕士，机械工程与工商管理复合专业背景，积累了华为供应链管理与航天企业精益生产和流程管理项目经验，对产业发展与企业运营有独到心得。

温朝会（新三板 TMT 行业研究负责人）：南京大学硕士，理工科和经管类复合专业背景，七年运营商工作经验，四年市场分析经验，擅长通信、互联网、信息化等相关方面研究。

黄莞（新三板教育行业研究员）：英国杜伦大学金融硕士，具有跨行业及海外研究复合背景，负责教育领域研究，擅长数据挖掘和案例分析。

魏也娜（新三板 TMT 行业研究员）：金融硕士，中山大学遥感与地理信息系统学士，3 年软件行业从业经验，对计算机、通信、互联网等相关领域有深刻理解和敏锐观察，2016 年加入广证恒生，从事新三板 TMT 行业研究。

谭潇刚（新三板高端装备研究员）：中国科学技术大学无机化学博士，曾发表多篇 SCI 论文，研究涉猎化学、物理和材料等交叉领域；具有知名券商研究所、投行经历，兼备理工、金融复合知识背景和跨一、二级市场研究视角。重点关注锂电池、新能源汽车等新材料领域相关产业链

陆彬彬（新三板主题策略研究员）：美国约翰霍普金斯大学金融硕士，负责新三板市场政策等领域研究。

联系我们：

邮箱：lubinbin@gzgzhs.com.cn

电话：020-88832292



广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心4楼

电话：020-88836132，020-88836133

邮编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在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。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。