

新业务快速放量，转型大健康持续推进

——千山药机（300216）2016 年报点评

2017 年 04 月 19 日

推荐/维持

千山药机

财报点评

张金洋	分析师	执业证书编号：S1480516080001	
	zhangjy@dxzq.net.cn	010-66554035	
缪牧一	联系人		
	miaomy@dxzq.net.cn	010-66554035	

事件：

公司发布 2016 年年报，全年实现收入 7.64 亿元，同比增长 39.97%，实现归母净利润 2.06 亿元，同比增长 244.33%，实现扣非后归母净利润 3873 元，同比增长 2.52%。

公司分季度财务指标

指标	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4
营业收入（百万元）	94.56	201.74	119.87	199.59	116.23	106.22	342.02
增长率（%）	8.53%	46.22%	-55.46%	53.89%	22.92%	-47.35%	185.33%
毛利率（%）	64.56%	49.39%	55.62%	55.37%	43.91%	47.64%	50.57%
期间费用率（%）	48.23%	30.66%	56.77%	34.42%	50.69%	41.85%	27.42%
营业利润率（%）	16.79%	13.83%	-7.46%	14.11%	-11.61%	6.26%	9.80%
净利润（百万元）	25.73	21.98	1.03	22.10	-9.77	4.14	182.47
增长率（%）	-12513.63	-41.51%	-98.78%	51.90%	-137.97%	-81.17%	17688.11
每股盈利（季度，元）	0.06	0.06	0.01	0.05	-0.02	0.02	0.52
资产负债率（%）	60.06%	59.52%	63.31%	65.72%	66.64%	66.39%	68.37%
净资产收益率（%）	2.52%	2.11%	0.10%	2.07%	-0.92%	0.39%	14.10%
总资产收益率（%）	1.01%	0.85%	0.04%	0.71%	-0.31%	0.13%	4.46%

观点：

➤ 获乐福地业绩补偿款，烟花生产线及智能捆包生产线放量迅速

从 2016 年全年来看，公司实现归母净利润 2.06 亿元，同比增长 244.33%，扣非后归母净利润 3873 万元，同比增长 2.52%，主要原因是乐福地 2016 年扣非后归母净利润为 441.12 万元，低于业绩承诺，公司获得业绩补偿金 16697.12 万元所致。分板块来看：

- ◆ **制剂机械及其他包装机械行业：**公司机械板块 2016 年实现收入 5.07 亿元，同比增长 96.69%。尽管传统主业制药机械整体收入仍然有所下滑，但是公司近两年开发的新业务全自动组合烟花生产线及智能混合捆包生产自动线分别实现 2.24 亿元、1.37 亿元，大幅拉动整体机械板块增长。

- ◆ **药用包装制造行业:** 公司药用包装制造板块 2016 年实现收入 1.99 亿元, 同比增长 17.97%, 保持稳定增长。
- ◆ **医疗器械行业:** 公司医疗器械版块主要以基因芯片为主, 实现收入 5489 万元, 同比下降 36.71%。

➤ **千山降压 APP 已正式上线, 转型大健康稳步推进**

报告期内, 公司慢病精准管理项目稳步推进, 目前一期工程基建工程已经基本完成, 将进入装修阶段。同时, “千山降压 APP” 已经正式上线, 将为用户打造一站式血压管理移动平台, 在 “千山降压 APP” 与公司的可穿戴智能监测设备匹配后, 将可动态监测用户血压情况。同时, 公司子公司千山健康组建了 “千山医学专家智库团”, 该智库团以 “院士团”、“专家团”、“博士团” 为依托, 助推慢病精准管理项目的落地与发展。

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, 我们预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.33、0.44、0.54 元, 对应增速为 -42.29%、32.41%、25.23%, 对应 PE 为 78x、59x、47x, 维持 “推荐” 评级。

风险提示:

传统主业持续下滑, 转型大健康低于预期

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		
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		
流动资产合计	1586	2232	2625	3263	4023	营业收入	546	764	979	1225	1519		
货币资金	500	761	975	1221	1513	营业成本	246	379	474	597	742		
应收账款	425	766	982	1229	1523	营业税金及附加	6	16	20	26	32		
其他应收款	166	54	70	87	108	营业费用	52	42	53	67	83		
预付款项	98	105	113	124	137	管理费用	124	144	185	231	287		
存货	368	327	409	515	640	财务费用	49	80	92	101	121		
其他流动资产	14	182	28	28	28	资产减值损失	16.36	58.95	30.00	30.00	30.00		
非流动资产合计	1284	1859	1739	1820	1727	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	16	16	16	16	投资净收益	0.00	10.51	0.00	0.00	0.00		
固定资产	480	497	605	732	781	营业利润	53	55	124	174	226		
无形资产	244	555	500	444	389	营业外收入	34.19	180.67	30.00	30.00	30.00		
其他非流动资产	64	34	34	34	34	营业外支出	4.33	12.24	0.00	0.00	0.00		
资产总计	2870	4092	4364	5083	5751	利润总额	83	223	154	204	256		
流动负债合计	1458	1537	1560	1637	1728	所得税	20	24	35	47	59		
短期借款	870	901	870	870	870	净利润	63	199	119	157	197		
应付账款	158	163	202	254	315	少数股东损益	4	-7	0	0	0		
预收款项	56	59	63	68	75	归属母公司净利润	60	206	119	157	197		
一年内到期的非流	3	75	75	75	75	EBITDA	388	757	279	314	374		
非流动负债合计	360	1261	1445	2005	2479	BPS (元)	0.17	0.57	0.33	0.44	0.54		
长期借款	235	759	759	759	759	主要财务比率	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		
应付债券	0	0	0	0	0								
负债合计	1817	2797	3005	3642	4207	成长能力							
少数股东权益	57	110	110	110	110	营业收入增长	-7.69%	39.97%	28.15%	25.15%	23.98%		
实收资本(或股本)	361	361	361	361	361	营业利润增长	-60.33	3.17%	126.54	40.23%	29.57%		
资本公积	216	216	216	216	216	归属于母公司净利润	-42.29	32.41%	-42.29	32.41%	25.23%		
未分配利润	366	537	557	584	617	获利能力							
归属母公司股东权	996	1185	1249	1331	1434	毛利率(%)	54.95%	50.40%	51.54%	51.30%	51.19%		
负债和所有者权	2870	4092	4364	5083	5751	净利率(%)	11.59%	26.04%	12.13%	12.83%	12.96%		
现金流量表						总资产净利润(%)	2.08%	5.03%	2.72%	3.09%	3.42%		
单位:百万元						ROE(%)	6.00%	17.37%	9.51%	11.81%	13.73%		
2015A 2016A 2017E 2018E 2019E													
经营活动现金流	107	-17	163	11	-2	偿债能力							
净利润	63	199	119	157	197	资产负债率(%)	63%	68%	69%	72%	73%		
折旧摊销	286	622	63	39	27	流动比率	1.09	1.45	1.68	1.99	2.33		
财务费用	49	80	92	101	121	速动比率	0.84	1.24	1.42	1.68	1.96		
应付帐款的变化	0	0	-216	-247	-295	营运能力							
预收帐款的变化	0	0	4	5	7	总资产周转率	0.24	0.22	0.23	0.26	0.28		
投资活动现金流	-672	-446	-30	-30	-30	应收账款周转率	1	1	1	1	1		
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	4.23	4.76	5.36	5.38	5.34		
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)							
投资收益	0	11	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.17	0.57	0.33	0.44	0.54		
筹资活动现金流	591	674	81	264	325	每股净现金流(最新	0.07	0.59	0.59	0.68	0.81		
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	2.75	3.28	3.46	3.68	3.97		
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率							
普通股增加	181	0	0	0	0	P/E	150.59	44.91	77.91	58.84	46.98		
资本公积增加	-179	0	0	0	0	P/B	9.29	7.81	7.41	6.95	6.45		
现金净增加额	27	211	214	245	293	EV/EBITDA	25.43	13.52	35.74	30.98	25.26		

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。2016 年水晶球最佳分析师第一名, 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。北京大学药理学硕士、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法律责任。

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。