

2010年05月24日



公司研究

新股研究

建议询价区间: 16.80-19.20 元

快速成长的家用医疗健康电子产品供应商

——九安医疗(002432)新股研究

核心观点

询价结论:

我们预计公司 2010-12 年 EPS 分别为 0.48 元、0.70 元和 0.95 元。我们认为公司 10 年 PE 在 35-40 倍间较为合适,以公司 10 年 EPS 0.48 元计算,公司的合理股价应为 16.80-19.20 元,建议按合理价位申购。

主要依据:

公司主要从事家用医疗健康电子产品的研发、生产及销售,拥有 8 大类 143 款产品,主要产品包括电子血压计、血糖仪等家用生理参数测试仪器,以及低频治疗仪、多路低频治疗仪等家庭用保健器械。公司在电子血压计、低频治疗仪领域内拥有多项核心技术专利,53 款产品获得美国 FDA 认证,138 款产品获得欧盟 CE 认证。公司目前拥有自主知识产权专利 34 项,正在申请的专利 43 项。公司拥有集研发能力、生产及质量控制、市场营销、企业品牌及产品品牌等为一体的家用医疗健康电子产品业务平台,并在此平台基础上逐步形成了“迅速发现、迅速研发、高品质大规模制造、迅速全球供应”的核心竞争力。目前,公司电子血压计产品为国内外市场的一线产品,打破了日本及台湾厂商的行业垄断格局。2009 年,公司电子血压计出口数量列全球第 3 位,出口金额列全球第 4 位;家用医疗健康电子产品出口金额列全球第 3 位。

本次募集资金将主要用于“家用医疗健康电子产品研发生产基地”项目,总投资金额约 2.36 亿元。募投资项目的实施将增强公司的自主研发能力,加快公司新产品研发及产业化的速度,提高公司的质量控制能力并降低成本,从而提高公司的综合竞争实力和抗风险能力。

风险提示:

公司可能面临以下风险:1、汇率风险;2、全球经济波动风险;3、产能扩张带来的市场营销风险。

基础数据

总股本(万股)	9300.00
流通A股(万股)	0.00
总市值(亿元)	0.00
总资产(亿元)	2.38
每股净资产(元)	1.92
建议询价区间(元)	16.80-19.20

财务数据与估值

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(百万)	313.16	386.78	521.73	692.55
同比增速(%)	12.04%	23.51%	34.89%	32.74%
净利润(百万)	39.04	59.21	87.13	118.08
同比增速(%)	24.71%	51.66%	47.16%	35.52%
EPS(元)	0.42	0.48	0.70	0.95

研究员:徐文峰

电话: 010-84183312

Email: xuwenfeng@guodu.com

执业证书编号: S0940207090089

联系人:潘蕾

电话: 010-84183157

Email: panlei@guodu.com

独立性申明:本报告中的信息均来源于公开可获得资料,国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

表 1: 本次发行基本情况

公司名称	天津九安医疗电子股份有限公司
公司简称	九安医疗
发行地	深圳
发行日期	2010-5-31
申购代码	002432
发行股数（万股）	3,100
发行方式	网下询价、上网定价
发行后总股本（万股）	12,400
每股盈利（2009 年）	0.42
发行后全面摊薄每股收益（2009 年）	0.31
发行前每股净资产（元）	1.92

资料来源：上市公司招股说明书，国都证券研究所

表 2: 公司本次发行前后股权结构

股东名称	发行前股本结构		发行后股本结构	
	持股（万股）	持股比例	持股（万股）	持股比例
三和公司	6,398.59	68.80%	6,398.59	51.60%
Heddington Limited	1,852.37	19.92%	1,852.37	14.94%
龙天公司	1,020.21	10.97%	1,020.21	8.23%
同盛卓越	28.83	0.31%	28.83	0.23%
社会公众股	-	-	3,100	25.00%
合计	9,300	100%	12,400	100%

资料来源：上市公司招股说明书，国都证券研究所

表 3: 公司本次募集资金投向的项目

投资项目	建设内容	投资额 （万元）	募集资金投入 （万元）
家用医疗健康电子产品研发生产基地	建筑工程	11,937	9,552
	充放气总成车间设备采购	566	566
	生化试片车间设备采购	494	494
	电子血压计生产车间	150	150
	血糖仪生产车间	400	400
	低频治疗仪及综合医电产品生产车间	360	360
	综合电气检测实验室	271	271
	自动化仓库	1,425	1,425
	家用医疗健康电子产品研发中心	3,495	3,495
	线路板焊装车间设备采购	3,764	-
	传感器封装车间设备采购	2,970	-
	铺底流动资金及工程建设其他费用、预备费	7,201	6,897
合计		33,033	23,610

资料来源：上市公司招股说明书，国都证券研究所

表 4: 公司主要产品收入预测表

单位：万元		2009	2010E	2011E	2012E
电子血压计	收入	27,308	32,770	39,324	51,121
	成本	18,083	21,300	25,560	33,228
低频治疗仪	收入	2,551	2,806	3,086	3,395

	成本	1,431	1,574	1,732	1,905
血糖仪	收入	0	1,500	8,000	12,800
	成本	0	750	4,000	6,400
其他	收入	1,457	1,603	1,763	1,939
	成本	1,255	1,122	1,234	1,357

资料来源：上市公司招股说明书，国都证券研究所

表 5：盈利预测表

单位：万元	2009A	2010E	2011E	2012E
营业总收入	31,316	38,678	52,173	69,255
营业收入	31,316	38,678	52,173	69,255
营业总成本	26,894	31,712	41,923	55,364
营业成本	20,770	24,747	32,526	42,891
营业税金及附加	0	0	0	0
销售费用	1,750	1,934	2,609	3,463
管理费用	4,191	5,028	6,782	9,003
财务费用	119	4	5	7
资产减值损失	64	0	0	0
其他经营收益				
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	4,422	6,966	10,250	13,891
加：营业外收入	102	0	0	0
减：营业外支出	1	0	0	0
利润总额	4,523	6,966	10,250	13,891
减：所得税	619	1,045	1,538	2,084
净利润	3,904	5,921	8,713	11,808
减：少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	3,904	5,921	8,713	11,808
每股收益	0.42	0.48	0.70	0.95

资料来源：上市公司招股说明书，国都证券研究所

表 6：可比公司估值情况

公司名称	股价（元）	EPS（元）		PE	
	2010.5.21	2009	2010E	2009	2010E
鱼跃医疗	58.61	0.65	1.08	90	54
乐普医疗	26.55	0.72	0.90	37	30
阳普医疗	28.49	0.36	0.57	79	50
万东医疗	15.99	0.32	0.27	50	59
新华医疗	17.08	0.32	0.44	53	39
平均	-	-	-	62	46

资料来源：上市公司招股说明书，国都证券研究所

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 投资者据此操作, 风险自负。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理、宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	吴煊	策略研究	wuxuan@guodu.com
徐文峰	基础化工	xuwenfeng@guodu.com	邓婷	金融	dengting@guodu.com
邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com	徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com
徐才华	机械、汽车及零部件	xucaihua@guodu.com	夏茂胜	商业、纺织服装	xiamasheng@guodu.com
姜瑛	IT	jiangying@guodu.com	潘蕾	医药	panlei@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	王招华	钢铁	wangzhaohua@guodu.com
刘芬	机械	liufen@guodu.com	刘斐	煤炭	liufei@guodu.com
王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com	鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com
汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com	傅浩	建筑建材	fuhao@guodu.com
肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com	陈薇	衍生产品、金融工程	chenwei@guodu.com
苏昌景	债券研究、基金研究	suchangjing@guodu.com	冯翔	宏观研究	fengxiang@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			