



金元证券股份有限公司
GOLDSTATE SECURITIES CO., LTD.

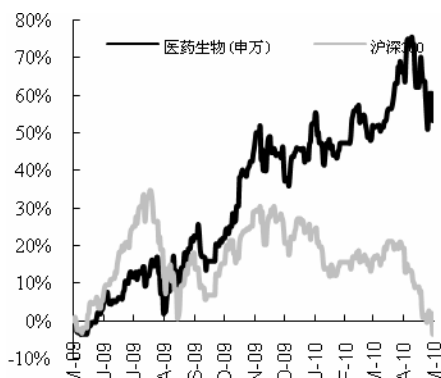
医药保健—医疗器械
Healthcare—Medical Device

2010年5月26日

市场数据

发行价格(元):
发行股数(百万股): 31
发行方式: 网下发行+网上申购
主承销商: 新时代证券
行业: 医药保健

收益率比较



魏芳 胡骥(协助)
+86 755 83025665
huji@jyzq.cn

执业证书编号

魏芳: S0370207120041

胡骥: S0370110030028

九安医疗(002432)新股定价报告

——家庭医疗健康产业先行者

建议申购价格: 17.86~19.74元

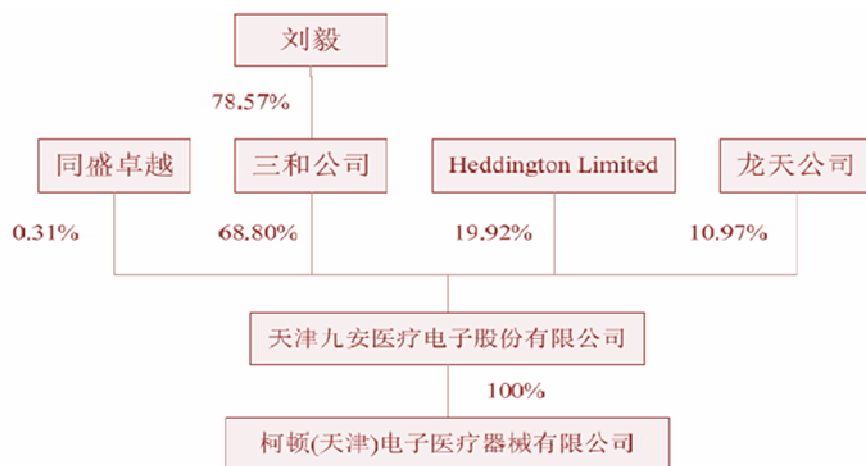
盈利预测	2009	2010E	2011E	2012E
主营收入(百万元)	313.16	378.92	503.97	655.15
主营收入增长率%	12.04%	21.00%	33.00%	30.00%
净利润(百万元)	39.04	58.82	83.21	121.46
净利润增长率%	24.71%	50.66%	41.47%	45.96%
每股收益(元)	0.32	0.47	0.67	0.98

资料来源: 金元证券研究所

投资要点

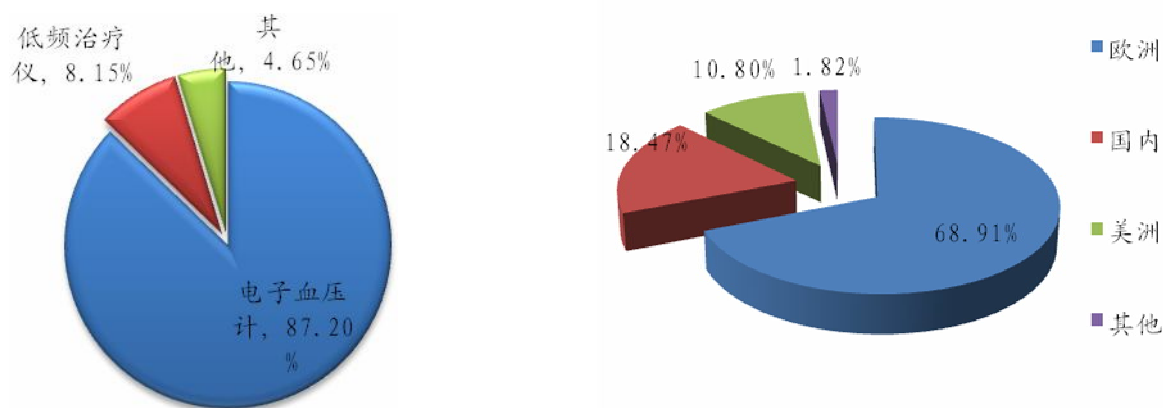
- 九安医疗成立于1995, 是国内家庭医疗健康产业的先行者, 目前公司已成为全球电子血压计的主流厂商。公司主要业务为电子血压计、血糖仪等家用生理参数测试仪器, 以及低频治疗仪等家庭用保健器械的研发、生产和销售。
- 电子血压计是目前公司收入的主要来源, 2009年占主营收入的87.2%。近年来, 全球电子血压计市场以年均10~15%的速度成长, 来自中国等新兴市场的需求是未来电子血压计市场增长的主要动力。公司产品在欧洲打败欧姆龙成为主流产品, 并成功进入美国市场。未来美国市场和国内市场是公司电子血压计的重要增长点。
- 血糖测试产品是公司未来三年最重要的增长点。目前全球血糖测试产品市场容量为150 亿美元, 市场容量和市场成熟度都很高。公司已推出的血糖测试产品的技术水平处于市场领先地位, 在天津试销市场反应良好(试销半年后在天津的销售额已达血压计一半), 且较国际知名品牌的产品有明显的价格优势, 市场空间巨大。
- 公司核心竞争力是集快速研发能力、大规模生产及质量控制体系、不断拓展的营销网络、多年形成的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, 在成本、新产品推广方面具备很强的竞争优势。
- 募投项目: 本次公开发行募集资金将投入“家用医疗健康电子产品研发生产基地”项目, 投资金额约23,610 万元。实施募投项目将扩大现有产能、贯通产业链、丰富产品结构, 并提升公司研发能力。
- 投资建议: 按照发行后总股本, 我们预计2010-2012年摊薄后的EPS为0.47, 0.67 和0.98 元。对比其他医疗器械类上市公司45倍的平均市盈率, 考虑公司的成长性较好, 新产品血糖仪和开拓美国市场空间较大, 我们认为公司的合理价值应该在17.86-19.74元之间, 对应2010年动态市盈率为38-42 倍。
- 风险提示: 来自欧洲收入占公司总收入的69%, 如果欧洲经济动荡加剧可能影响公司业绩。主要大客户的ODM产品占公司收入较大比重, 存在大客户流失的风险。

图 1 公司发行前股权结构及控股公司



来源：招股说明书，金元证券研究所

图 2 公司收入



来源：招股说明书，金元证券研究所

表 1 募集资金投向

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

来源: Wind, 金元证券研究所

表 2 利润表

利润表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	216.94	279.51	313.16	378.92	503.97	655.15
减: 营业成本	139.02	194.96	207.70	238.72	307.42	393.09
营业税金及附加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业费用	13.80	16.86	17.50	30.31	50.40	58.96
管理费用	20.25	32.05	41.91	45.00	55.00	65.00
财务费用	0.67	0.02	1.19	-4.31	-6.75	-4.79
资产减值损失	0.05	0.15	0.64	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	3.96	0.46	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	47.11	35.93	44.22	69.20	97.90	142.89
加: 其他非经营损益	0.40	-0.37	1.01	0.00	0.00	0.00
利润总额	47.51	35.57	45.23	69.20	97.90	142.89
减: 所得税	3.60	4.26	6.19	10.38	14.68	21.43
净利润	43.91	31.30	39.04	58.82	83.21	121.46
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	43.91	31.30	39.04	58.82	83.21	121.46

来源: Wind, 金元证券研究所

金元证券股票投资评级标准:

买入: 股票价格在未来 6 个月内超越大盘 15%以上;

增持: 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 5%~15%;

中性: 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-5%~+5%;

减持: 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-5%~-15%;。

本报告是金元证券研究所的分析师通过深入研究,对公司的投资价值做出的评判,谨代表金元证券研究所的观点,投资者需根据情况自行判断,我们对投资者的投资行为不负任何责任。金元证券研究所无报告更新的义务,如果报告中的具体情况发生了变化,我们将不会另行通知。本报告版权属金元证券股份有限公司及其研究所所有。未经许可,严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by GSCO Comprehensive Research Institute and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and GSCO is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. 2008. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of GSCO.