

市场策略转变带来新增长

九安医疗 (002432)

评级: 暂无评级

股价: 25.79 元

调研报告

2010 年 8 月 9 日 星期一

东海证券新医药研究小组

袁舰波

执业证书编号: S0630208010052

医药生物行业 高级分析师

021-50586660-8628

屈朕

执业证书编号: S0630208010053

医药生物行业 分析师

021-50586660-8643

联系人: 李惜沅

010-59707110

投资要点

- 九安医疗主要从事家用医疗健康电子产品的生产销售, 主要产品包括电子血压计、低频治疗仪及血糖仪等。其中, 电子血压计销售收入占公司营业收入的 85% 以上, 以外销为主; 低频治疗仪几乎全部外销; 血糖仪正处于市场导入期。
- 快速的研发能力是公司的核心竞争力。目前公司在现有技术平台上客户定制新功能的产品平均研发周期仅为 3 个月, 对于带有新开发的基本技术模块的新产品, 平均开发周期约为 6 个月, 而主要竞争对手的研发周期一般为 1-2 年。快速的研发能力是公司产品市场份额迅速扩大, 并与国外客户保持稳定的长期合作关系的核心竞争力。
- 未来发展还看美国 and 国内血压计市场的开拓。公司的电子血压计产品 80% 以上外销, 主要出口地为欧洲。07 年开始公司转变市场策略, 在保证欧洲市场优势地位的同时大力开拓美国市场和国内市场。09 年公司在美洲地区的销售收入占比已从 08 年的 4.44% 快速增长至 10.80%; 国内市场采用自有品牌, 通过直营、紧密合作和代理方式在全国的布局已初见成效, 市场份额稳步提升。
- 血糖仪是未来的利润增长点。预计未来 5 年我国血糖仪及相关测试用品市场规模将从目前的 20-30 亿增至 100-120 亿, 受技术壁垒限制目前国内的只有少数几家生产企业。09 年底公司的血糖仪和试纸已经开始销售, 销售渠道主要依靠电子血压计的平台, 以直营为主、代理为辅, 随着销售渠道的建设和客户培养, 血糖测试产品有望成为公司未来的利润增长点。
- 盈利预测与估值: 我们预测九安医疗 10-12 年的 EPS 分别为 0.44 元、0.58 元、0.76 元, 对应当前股价 PE 为 58.61 倍、44.67 倍、33.93 倍。鉴于公司主营业务及血糖仪等新产品市场拓展具有较大的不确定性, 我们对公司暂不评级。
- 风险提示: 汇率波动的风险; 产品结构单一的风险。

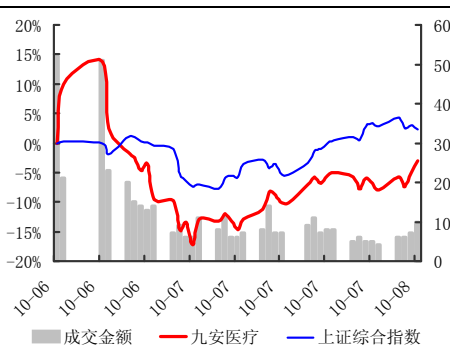
重要数据

总股本(万股)	12400
流通股本(万股)	2480
总市值(亿元)	31.98
流通市值(亿元)	6.40

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	11.26	0.81
上市以来	33.08	30.73

个股相对上证综指走势图



附表：三大表预测

资产负债表(万元)	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
现金及现金等价物	8453	3162	1942	2994	3032	4195
应收款项	2209	3534	7179	6061	8246	10545
存货净额	3900	5818	4483	6720	7953	8744
其他流动资产	107	286	241	303	415	456
流动资产合计	14670	12800	13846	16077	19646	23940
固定资产	418	4134	6287	9325	12933	16349
无形资产及其他	0	3557	3485	3369	3253	3137
投资性房地产	58	49	166	166	166	166
长期股权投资	0	0	0	0	0	0
资产总计	15146	20540	23784	28938	35998	43591
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	0	0	0
应付款项	2382	5521	4250	5574	7222	7796
其他流动负债	836	1084	1695	1708	2094	2521
流动负债合计	3218	6606	5945	7282	9317	10317
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	0	0	0	0	0	0
长期负债合计	0	0	0	0	0	0
负债合计	3218	6606	5945	7282	9317	10317
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
股东权益	11928	13934	17839	21656	26681	33274
负债和股东权益总计	15146	20540	23784	28938	35998	43591

利润表(万元)	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	21694	27951	31316	39741	48678	57397
营业成本	13902	19496	20770	25815	31523	36916
营业税金及附加	0	0	0	0	0	0
销售费用	1380	1686	1750	2384	2921	3157
管理费用	2025	3205	4191	5166	5841	6314
财务费用	67	2	119	(14)	(17)	(29)
投资收益	396	46	0	0	0	0
资产减值及公允价值变动	5	15	64	28	35	42
其他收入	(11)	(29)	(127)	0	0	0
营业利润	4711	3593	4422	6417	8445	11081
营业外净收支	40	(37)	101	0	0	0
利润总额	4751	3557	4523	6417	8445	11081
所得税费用	360	426	619	963	1267	1662
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	4391	3130	3904	5454	7178	9419
增长率		-28.7%	24.7%	39.7%	31.6%	31.2%

现金流量表(万元)	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	4391	3130	3904	5454	7178	9419

资产减值准备	5	9	49	(64)	0	0
折旧摊销	81	111	315	566	1017	1607
公允价值变动损失	(5)	(15)	(64)	(28)	(35)	(42)
财务费用	67	2	119	(14)	(17)	(29)
营运资本变动	(3051)	(16)	(2994)	92	(1495)	(2131)
其它	(5)	(9)	(49)	64	(0)	0
经营活动现金流	1415	3211	1161	6084	6665	8852
资本开支	(510)	(3841)	(2490)	(3397)	(4473)	(4864)
其它投资现金流	0	0	0	0	0	0
投资活动现金流	(510)	(3841)	(2490)	(3397)	(4473)	(4864)
权益性融资	0	0	0	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0	0	0
支付股利、利息	0	0	0	(1636)	(2153)	(2826)
其它融资现金流	7548	(4661)	109	0	0	0
融资活动现金流	7548	(4661)	109	(1636)	(2153)	(2826)
现金净变动	8453	(5291)	(1220)	1051	39	1163
货币资金的期初余额	0	8453	3162	1942	2994	3032
货币资金的期末余额	8453	3162	1942	2994	3032	4195
企业自由现金流	0	(167)	(501)	2704	2213	4006
权益自由现金流	0	0	(392)	2715	2227	4030
关键财务与估值指标	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
每股收益	0.35	0.25	0.31	0.44	0.58	0.76
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.13	0.17	0.23
每股净资产	0.96	1.12	1.44	1.75	2.15	2.68
ROS	20%	11%	12%	14%	15%	16%
ROE	37%	22%	22%	25%	27%	28%
毛利率	36%	30%	34%	35%	35%	36%
EBIT Margin	20%	13%	15%	16%	17%	19%
EBITDA Margin	21%	13%	16%	18%	19%	22%
收入增长		29%	12%	27%	22%	18%
净利润增长		-29%	25%	40%	32%	31%
资产负债率	21%	32%	25%	25%	26%	24%
息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	0.7%	0.9%
P/E	0.0	0.0	0.0	58.9	44.7	34.1
P/B	0.0	0.0	0.0	14.8	12.0	9.7
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	47.1	35.0	26.2

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

袁舰波: 东海证券医药行业高级分析师, 南京大学理学学士, 复旦大学 MBA, 拥有十多年的医药及证券行业从业经历, 具备丰富的营销、管理及证券分析经验, 对企业的核心竞争能力和投资价值具有独到的研究。

重点跟踪公司: 益佰制药、康缘药业、升华拜克、现代制药、科华生物等。

屈昶: 东海证券医药行业分析师, 中山大学硕士, 主要研究化学原料药、医疗器械及医药商业板块。

重点跟踪公司: 浙江医药、新和成、海正药业、南京医药、天士力、中新药业、通策医疗等。

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责声明

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122