

日期: 2017年04月24日

行业: 医药生物



业绩高速增长, 血透板块布局完善

——2016 年年报点评

分析师: 魏贇

Tel: 021-53686159

E-mail: weiyun@shzq.com

SAC 证书编号: S0870513090001

研究助理: 杜臻雁

Tel: 021-53686162

E-mail: duzhenyan@shzq.com

SAC 证书编号: S0870115070022

■ 公司动态事项

4月21日, 公司发布2016年年报, 并拟每10股派0.50元(含税)。

■ 事项点评

业绩高速增长, 毛利率稳定, 期间费用率控制良好

公司2016年实现营业收入5.94亿元, 同比增长56.19%; 实现归属母公司净利润6714万元, 同比增长180.71%, 业绩高速增长, 两大业务板块均保持较好增长态势, 其中健康监测板块同比增长23.42%, 血透板块同比增长84.92%。公司2016年销售毛利率为40.49%, 较去年同期上升1.18个百分点, 期间费用率25.20%, 较去年同期下降3.78个百分点, 毛利率稳定, 期间费用率控制良好。

基本数据 (Y2016)

报告日股价 (元)	27.23
12mth A 股价格区间 (元)	26.80-44.58
总股本 (百万股)	146
无限售 A 股/总股本	73.7%
流通市值 (亿元)	29.3
每股净资产 (元)	3.18
PBR (X)	8.56
DPS (Y2016, 元)	10 派 0.5

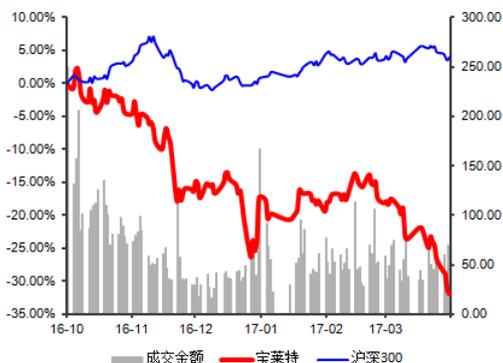
主要股东 (Y2016)

燕金元	33.53%
-----	--------

收入结构 (Y2016)

血透产品	62.33%
监护仪产品	36.86%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: DZY17-CT09

首次报告日期: 2016年7月29日

健康监测板块市场推广取得成效, 业绩恢复增长

2016年, 公司健康监测板块共实现销售收入21,906.37万元, 较上年同期增长23.42%, 主要归功于上半年公司持续加大国内国际市场的推广力度。在国内市场方面, 公司重新对监护产品进行梳理, 按高中低端重新对产品进行定位, 并以此来重新细分确定相应的产品经销商。在国外市场方面, 公司针对欧洲等原主要出口地区经济下滑、采购力下降等实际情况, 积极寻找新的业务增长点, 加大了在非洲等经济欠发达地区的销售力度。另外, 在新产品研发方面, 2016年公司完成了多款多参数监护仪、掌式监护仪、生命体征检测仪、超声多普勒胎心仪、蓝牙体温贴等新产品的研发, 相继推出了智能电子血压计、超声多普勒胎心仪、便携式12道心电图机等新产品, 加快建立公司对慢性病医疗监测领域的产品线, 完善了公司监护业务领域的战略布局。

血透板块高速增长, 全产业链布局完善

2016年公司血透板块实现销售收入37,046.05万元, 较上年同期增长84.92%, 占营业收入比例已达62.33%, 血透业务已进入收获期, 预计未来占比将进一步扩大, 成为公司最主要的收入和利润来源。

上游产品方面, 公司完成了透析管路和针的注册工作, 成为国内极少数同时取得血液透析设备和耗材三类医疗器械注册证的公司, 拥有血液透析设备(机)、透析粉/透析液、消毒液、血透管路和针等血

相关报告：

液透析产品；中游销售渠道建设方面，公司与各地优质渠道商合作分别成立申宝医疗、宝瑞医疗和深圳宝原，快速进入上海、贵州、广东地区的血透市场；下游肾科医疗服务领域，清远康华医院、同泰医院相继落地。公司血透板块全产业链布局基本完善。

■ 风险提示

公司风险包括但不限于以下几点：整合风险；行业政策风险；市场竞争风险。

■ 投资建议

未来六个月，维持“谨慎增持”评级

预计17、18年实现EPS为0.62、0.84元，以4月20日收盘价27.23元计算，动态PE分别为43.99倍和32.47倍。医疗器械行业上市公司17、18年预测市盈率平均值为46.53倍和36.16倍。公司目前的估值接近于医疗器械行业的平均值。

公司看准国内血透市场的大好发展前景适时切入，已形成“产品+渠道+服务”的覆盖血透市场全产业链的业务体系，产品线齐全，拥有多项产品注册证，全国布局基本完善，业绩进入收获期；原有监护产品业务在调整市场推广策略和新产品开发等作用下也取得较大幅度增长，我们看好公司未来一段时期的发展，维持“谨慎增持”评级。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	594.31	866.57	1201.76	1614.00
年增长率	56.19%	45.81%	38.68%	34.30%
归属于母公司的净利润	67.14	90.42	122.52	154.85
年增长率	180.71%	34.67%	35.49%	26.39%
每股收益 (元)	0.46	0.62	0.84	1.06
PER (X)	59.25	43.99	32.47	25.69

注：有关指标按最新股本摊薄

■ 附表

附表 1 损益简表及预测 (单位: 百万元人民币)

指标名称	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
一、营业总收入	380.51	594.31	866.57	1,201.76	1,614.00
二、营业总成本	356.23	511.09	745.68	1,034.15	1,399.67
营业成本	230.93	353.68	520.37	721.70	975.19
营业税金及附加	3.12	5.44	6.93	9.61	12.91
销售费用	67.27	90.94	129.98	180.26	240.49
管理费用	47.09	60.95	88.39	120.18	161.40
财务费用	-4.10	-2.14	-4.33	-3.61	1.61
资产减值损失	11.93	2.23	4.33	6.01	8.07
三、其他经营收益					
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.16	0.08	0.00	0.00	0.00
四、营业利润	24.44	83.31	120.89	167.60	214.33
加: 营业外收入	8.96	8.67	0.00	0.00	0.00
减: 营业外支出	0.23	0.49	0.00	0.00	0.00
五、利润总额	33.17	91.48	120.89	167.60	214.33
减: 所得税	3.88	12.78	18.13	25.14	32.15
加: 未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
六、净利润	29.29	78.70	102.75	142.46	182.18
减: 少数股东损益	5.37	11.56	12.33	19.94	27.33
归属于母公司所有者 的净利润	23.92	67.14	90.42	122.52	154.85
七、摊薄每股收益(元)	0.16	0.46	0.62	0.84	1.06

资料来源: Wind 上海证券研究所

分析师承诺

魏贇 杜臻雁

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20% 以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10% 以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10% 以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。