



医药

爱康医疗 (1789)

拟收购理贝尔，加快打造平台型骨科公司

——爱康医疗收购事件点评

	丁丹(分析师)	于嘉轩(分析师)
	0755-23976735	021-38674759
	dingdan@gtjas.com	yujiaxuan@gtjas.com
证书编号	S0880514030001	S0880519080014

评级: 增持

当前价格(港元): 19.14

2020.04.08

交易数据

52周内股价区间(港元)	7.00-19.44
当前股本(百万股)	0
当前市值(百万港元)	0

本报告导读:

公司公告拟收购国内骨科龙头理贝尔，拓展脊柱及创伤产品线，加快打造平台型骨科公司，有望长期快速增长，维持增持评级。

摘要:

- **维持增持评级。**收购尚未完成交割，仍有一定不确定性，暂不考虑本次收购对公司净利润的影响，维持 2020-2022 年预测 EPS0.33/0.45/0.58 元，维持目标价 20.27 元，折合 22.27 港元，对应 2020 年 PE61X，维持增持评级。
- **收购标的拥有完整的脊柱及创伤产品线。**公司公告拟以 4020 万美元（折合人民币 2.85 亿元）收购理贝尔，收购标的 2019 年收入 8583.2 万元，除税后利润 967.1 万元，预计将于 2020 年 4 月底前完成交割。理贝尔为国内前十骨科品牌，在骨科领域深耕 24 年，拥有丰富的脊柱及创伤产品线、稳定的产品质量及成熟的销售渠道，在设计开发和制造骨科植入物、手术工具方面积累深厚。
- **拓展骨科产品线，打造骨科平台型公司。**本次收购有利于公司加快拓展脊柱及创伤产品线，公司现有 3D 打印脊柱业务（包括脊柱融合系统和人工椎体）有望和理贝尔协同拓展，为临床提供整体解决方案。并将 3D 打印技术（包括 3D ITI 术前规划、3D 导板技术和 3D 骨填充系统）运用到创伤产品线，进一步带动创伤产品组合拓展，为创伤治疗带来创新解决方案。本次收购完成后，公司将完成关节、脊柱、创伤的全骨科产品线布局，未来实现骨科平台型公司发展。
- **3D 打印技术赋能，有望长期受益行业变革。**中国关节市场正处于国产替代黄金期，在高值耗材带量采购政策推动下，未来三年将是中国骨科行业的重大变革阶段，骨科龙头企业有望凭借产品品质、品类丰富度、销售渠道、临床服务等综合优势分享政策红利，是龙头公司跑马圈地的重要窗口期。公司将以 3D 打印技术为业务推动力，发展多个骨科业务并线增长，并购助力公司丰富骨科产品布局，实现跨越式发展，打造骨科平台型公司，有望持续保持快速增长。
- **风险提示：**新品研发进展不及预期，带量采购降价幅度超预期。

相关报告

《业绩符合预期，3D 打印赋能快速增长》
2020.03.25

《国产骨科关节明星，3D 打印技术引领者》
2020.03.08

财务摘要(百万港元)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	270.78	372.70	600.56	926.71	1,277.75	1,723.96	2,239.82
(+/-)%	31.34%	37.64%	61.14%	54.31%	37.88%	34.92%	29.92%
毛利润	187.31	263.79	408.88	643.25	889.31	1198.15	1554.44
净利润	77.33	105.38	144.94	266.99	366.51	496.05	644.92
(+/-)%	19.13%	36.27%	37.54%	84.21%	37.27%	35.34%	30.01%
PE	250.44	183.78	133.62	72.53	52.84	39.04	30.03
PB	47.75	22.58	17.72	13.07	11.02	8.11	6.00

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数
股票投资评级		
行业投资评级		

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市静安区新闻路 669 号博华广场 20 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街甲 9 号 金融街中心南楼 18 层
邮编	200041	518026	100032
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 83939888
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		