

塞力斯 (603716)

推荐

行业：医疗服务

业绩成长稳定，异地扩张加快

公司公布了年度报告。2016年公司实现营业收入6.27亿元，同比增长18.44%；归母净利润6734万元，同比增长12.14%。公司加速异地扩张，成立多家控股子公司，促进集约化销售规模扩张。预计2017年营业收入同比增加30%，归母净利润同比增加40%。

投资要点：

◇ **收入增速稳定，期间费用率略有上升。**报告期内，公司营业收入及归母净利润增速分别为18.44%和12.14%，增速与2015年基本持平。公司期间费用率为17.44%，同比增长2.25%，其中销售费用率8.12%，比2015年同期增长1.24%，管理费用率为8.01%，同比增长0.88%，财务费用与2015年基本持平，为1.31%。期间费用率略有上升，总体仍较为稳定。

◇ **定增预案出台，员工持股激励充分。**本次定增拟募集资金不超过10.5亿元，主要用于扩大集约化营销和服务、信息化综合大楼和信息系统建设以及补充流动资金。其中，实际控制人以及员工持股计划承诺以现金方式，分别不低于1亿元以及不超过1.2亿元认购。员工持股计划总人数不超过60人，其中董、监、高持股总量不超过计划的4.08%，预计受益员工较多，激励较为充分。

◇ **加速异地扩张，向全国市场进军。**从2016年10月上市至今，公司先后在山东、南昌、福建、重庆、广东成立控股子公司，将公司在两湖地区的集约化销售模式，借助各子公司合伙人的资源优势，迅速拓展至全国。公司的集约化销售业务同比增长24%，占总收入的90%以上，且有助于公司对成本的管控。借力于资本市场，通过内生加外延，公司有望在未来3年中保持25%以上增长。

◇ **首次覆盖，给予推荐评级。**预计2017-2019年的归母净利润分别为9657万、1.23亿以及1.54亿，对应EPS分别为1.90、2.41和3.03。考虑公司的业务顺应行业发展趋势，子公司可复制性强，目前市值小，给予17年65倍PE，对应目标价123.08元。

◇ **风险提示：集约化供应拓展速度不达预期**

主要财务指标

单位：百万元	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	627	817	1037	1307
收入同比(%)	18%	30%	27%	26%
归属母公司净利润	69	97	123	154
净利润同比(%)	12%	40%	27%	26%
毛利率(%)	34.8%	33.8%	33.8%	33.8%
ROE(%)	8.2%	10.3%	11.5%	12.7%
每股收益(元)	1.35	1.90	2.41	3.03
P/E	78.60	56.10	44.21	35.10
P/B	6.42	5.76	5.10	4.45
EV/EBITDA	37	31	25	21

资料来源：中国中投证券研究总部

作者

署名：张镞

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@china-invs.cn

参与人：王安艺

S0960116050039

0755-88323296

wanganyi@china-invs.cn

6-12个月目标价：123.08

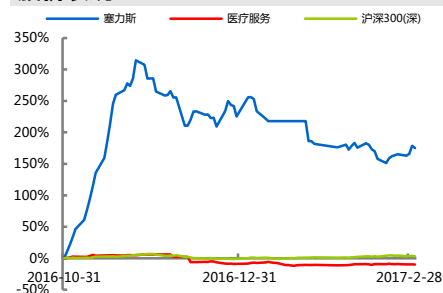
当前股价：106.34

评级调整：首次

基本资料

总股本(百万股)	51
流通股本(百万股)	13
总市值(亿元)	54
流通市值(亿元)	14
成交量(百万股)	0.51
成交额(百万元)	53.93

股价表现



相关报告

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	890	1034	1227	1450
现金	354	354	354	354
应收账款	360	454	583	731
其它应收款	18	25	31	40
预付账款	56	67	88	110
存货	76	102	129	163
其他	25	33	42	53
非流动资产	203	166	131	96
长期投资	0	0	0	0
固定资产	160	122	84	46
无形资产	8	7	7	6
其他	35	37	40	43
资产总计	1092	1200	1358	1546
流动负债	207	212	239	264
短期借款	141	128	150	161
应付账款	8	21	23	30
其他	57	63	67	72
非流动负债	26	27	27	27
长期借款	20	20	20	20
其他	6	7	7	7
负债合计	233	239	266	290
少数股东权益	16	21	29	39
股本	51	51	51	51
资本公积	491	491	491	491
留存收益	302	398	521	675
归属母公司股东权益	844	940	1063	1217
负债和股东权益	1092	1200	1358	1546

现金流量表

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	-17	6	-22	-12
净利润	74	102	130	164
折旧摊销	38	39	40	40
财务费用	8	-3	-2	-1
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-145	-127	-203	-222
其它	8	-5	14	8
投资活动现金流	-69	-1	-1	-1
资本支出	69	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
其他	0	-1	-1	-1
筹资活动现金流	343	-6	23	13
短期借款	43	-14	22	11
长期借款	16	0	0	0
普通股增加	13	0	0	0
资本公积增加	301	0	0	0
其他	-31	8	0	2
现金净增加额	257	0	0	0

利润表

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	627	817	1037	1307
营业成本	409	541	687	866
营业税金及附加	4	6	7	9
营业费用	51	66	84	106
管理费用	50	65	83	105
财务费用	8	-3	-2	-1
资产减值损失	10	8	9	9
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	95	133	170	214
营业外收入	2	3	3	3
营业外支出	0	1	1	1
利润总额	97	135	172	216
所得税	23	33	42	53
净利润	74	102	130	164
少数股东损益	5	6	8	10
归属母公司净利润	69	97	123	154
EBITDA	141	170	207	253
EPS (元)	1.35	1.90	2.41	3.03

主要财务比率

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入	18.4%	30.2%	27.0%	26.0%
营业利润	14.1%	40.4%	27.5%	26.2%
归属于母公司净利润	12.1%	40.1%	26.9%	26.0%
获利能力				
毛利率	34.8%	33.8%	33.8%	33.8%
净利率	11.0%	11.8%	11.8%	11.8%
ROE	8.2%	10.3%	11.5%	12.7%
ROIC	11.9%	13.1%	14.0%	14.9%
偿债能力				
资产负债率	21.3%	19.9%	19.6%	18.8%
净负债比率	71.95%	66.85%	67.68%	66.10%
流动比率	4.30	4.87	5.12	5.50
速动比率	3.93	4.40	4.59	4.89
营运能力				
总资产周转率	0.71	0.71	0.81	0.90
应收账款周转率	2	2	2	2
应付账款周转率	23.85	36.64	31.49	32.82
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	1.35	1.90	2.41	3.03
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.33	0.12	-0.43	-0.23
每股净资产(最新摊薄)	16.56	18.46	20.86	23.89
估值比率				
P/E	78.60	56.10	44.21	35.10
P/B	6.42	5.76	5.10	4.45
EV/EBITDA	37	31	25	21

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
- 回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

- 看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

张镛,中国中投证券研究总部首席行业分析师，清华大学经济管理学院 MBA。

王安艺,中国中投证券研究总部医药行业研究员，香港中文大学生物医学工程硕士。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司（以下简称“中国中投证券”）提供，旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及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，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编：518000
传真：(0755) 82026711

北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编：100032
传真：(010) 63222939

上海市

上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼
邮编：200082
传真：(021) 62171434