



分析师：杜臻雁
Tel: 021-53686162
E-mail: duzhenyan@shzq.com
SAC证书编号：S0870517070003

加快网点布局，上半年业绩保持快速增长

——2017年半年度业绩快报点评

基本数据 (2017Q1)

报告日股价 (元)	16.14
12mth A 股价格区间 (元)	12.01-17.19
总股本 (百万股)	2,421.48
无限售 A 股/总股本	44%
流通市值 (亿元)	171.37
每股净资产 (元)	1.32
PBR (X)	12.19
DPS (Y2016, 元)	10 派 0.15

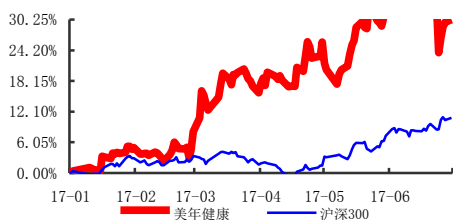
主要股东 (2017Q1)

上海天亿投资(集团)有限公司	11.22%
上海天亿资产管理有限公司	7.74%
上海美馨投资管理有限公司	7.22%

收入结构 (2016H2)

体检服务业务	99.25%
其他主营业务	0.75%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号：DZY17-CT16

首次报告日期：2017年07月25日

相关报告：

■ 公司动态事项

2017年7月25日，公司发布2017年半年度业绩快报，我们对此进行点评。

■ 事项点评

上半年业绩保持快速增长

根据业绩快报内容，公司今年上半年实现营业总收入 162,031.63 万元，比上年同期增长 55.42%；实现归属于上市公司股东的净利润 2,795.10 万元，比上年同期增长 224.49%。上半年由于有春节、清明等多个假期，一般为体检行业的淡季，但公司业绩仍保持了快速增长，我们估计与公司今年加大力度、利用促销等手段积极推进个检业务发展有关。个检可以增加体检中心利用率，并且一般客单价会高于团检，可提高整体毛利率水平，是公司非常重视的一块业务，未来业务占比有望提升。

网点扩张速度加快，定增收购慈铭获批，进一步巩固龙头地位

公司近年不断加快门店扩张，继续网点下沉，去年公司在全国 30 多个省、100 多个核心城市拥有近 300 家医疗及体检中心，今年有望达到 400 家，预计 2018 年有望实现 500 家规模的战略规划。针对市场成熟的一、二线城市，公司采用直接投资设立体检中心，而对于市场尚未成熟的二线城市和三、四线城市，公司采用“先参后控”的方式开设新体检中心，以降低风险。

公司发行股份及支付现金购买慈铭体检 72.22% 股份并募集配套资金暨关联交易事项已获得证监会无条件通过，慈铭有望在今年完成并表，根据业绩承诺，慈铭体检 2017 年、2018 年、2019 年经审计的扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润分别不低于人民币 16,250.00 万元、20,300.00 万元、24,775.62 万元，并表后将进一步增厚公司业绩。慈铭体检在国内主要城市拥有 59 家控股体检中心，是目前国内规模较大、覆盖范围较广、年体检量及累计体检量较多的专业体检机构之一，公司收购慈铭后，双方将在体检网点布局、运营管理等各方面形成协同效应，进一步巩固公司体检行业龙头的地位。

■ 风险提示

扩张速度低于预期、整合风险、行业竞争风险、政策风险。

■ 投资建议

暂不考虑慈铭并表，我们预测公司 2017/2018 年归属母公司净利润 5.24 亿元、7.97 亿元，EPS 为 0.22 元、0.33 元，对应的 PE 为 74.61 倍、49.01 倍。健康体检行业未来发展空间巨大，公司作为国内健康体检行业的龙头企业，未来将享受到行业集中度提升带来的红利，公司门店布局不断下沉，保持较快的发展速度，在业务结构上多元化、差异化发展，成功收购慈铭后盈利能力将进一步增强，我们看好公司未来的发展，给予“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	3081.86	4767.65	6905.13	9658.03
年增长率 (%)	46.65%	54.70%	44.83%	39.87%
归属于母公司的净利润	338.91	523.81	797.37	1195.47
年增长率 (%)	30.21%	54.56%	52.23%	49.93%
每股收益 (元)	0.140	0.216	0.329	0.494
PER (X)	115.32	74.61	49.01	32.69

注：有关指标按当年股本摊薄

■ 附表

附表 1 损益简表及预测 (单位: 百万元人民币)

指标名称	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	3081.86	4767.65	6905.13	9658.03
减: 营业成本	1593.10	2470.69	3649.65	5126.92
营业税金及附加	0.82	4.77	6.91	9.66
营业费用	718.02	1096.56	1519.13	2028.19
管理费用	263.73	381.41	524.79	705.04
财务费用	40.33	26.20	6.26	-6.00
资产减值损失	6.03	8.00	11.00	14.00
加: 投资收益	37.12	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	496.96	780.02	1187.40	1780.22
加: 其他非经营损益	2.02	0.00	0.00	0.00
利润总额	498.97	780.02	1187.40	1780.22
减: 所得税	120.46	195.01	296.85	445.06
净利润	378.52	585.02	890.55	1335.17
减: 少数股东损益	39.61	61.21	93.18	139.70
归属母公司股东净利润	338.91	523.81	797.37	1195.47

资料来源: Wind 上海证券研究所

附表 2 资产负债表、现金流量表及预测 (单位: 百万元人民币)

资产负债表	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	894.65	47.68	708.29	1080.15
应收和预付款项	1095.73	786.79	1943.79	1876.67
存货	45.18	142.19	134.58	254.21
其他流动资产	128.26	128.26	128.26	128.26
长期股权投资	1061.18	1061.18	1061.18	1061.18
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	987.50	899.18	802.86	698.54
无形资产和开发支出	735.44	1132.01	1528.58	1925.15
其他非流动资产	796.51	616.12	435.72	435.72
资产总计	5744.44	4813.40	6743.27	7459.90
短期借款	830.00	24.38	0.00	0.00
应付和预收款项	876.97	166.52	1230.24	611.69
长期借款	245.14	245.14	245.14	245.14
其他负债	208.41	208.41	208.41	208.41
负债合计	2160.52	644.46	1683.78	1065.24
股本	2421.48	2421.48	2421.48	2421.48
资本公积	21.46	21.46	21.46	21.46
留存收益	869.68	1393.49	2190.86	3386.32
归属母公司股东权益	3312.63	3836.44	4633.80	5829.27
少数股东权益	271.30	332.51	425.69	565.39
股东权益合计	3583.92	4168.94	5059.49	6394.66
负债和股东权益合计	5744.44	4813.40	6743.27	7459.90
现金流量表	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动产生现金流量	713.19	434.84	1141.26	815.86
投资活动产生现金流量	-1161.32	-450.00	-450.00	-450.00
融资活动产生现金流量	450.82	-831.82	-30.65	6.00
现金流量净额	2.69	-846.97	660.62	371.86

资料来源: Wind 上海证券研究所

分析师承诺

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。

免责条款

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条款具有修改权和最终解释权。