

# 尚荣医疗（002551）：受益医疗改革，后续路途宽广 审慎推荐（首次）

医药行业

当前股价：32.62 元

报告日期：2011年7月21日

## 事件描述：

2011年7月20日，尚荣医疗发布2011年上半年年报，公司2011年1-6月份实现营业收入1.97亿元，同比增长50.63%，归属母公司净利润2884万元，同比增长29.47%。

## 评论：

1. 公司销售收入增长较快主要因为公司上半年业务增多所致，其中公司设备销售收入增长62.65%，设计服务收入增长1941.72%。公司严格控制期间费用，成效明显。上半年期间费用共2360万元，同比增长10.31%，期间费用率11.98%，同比下降26.82%。公司净利润增长29.47%，未与收入同步增长，主要是因为公司成本上涨导致毛利率下降所致，其中公司主营业务医疗专业工程毛利率为34.40%，下降19.45%。
2. 订单充足，未来发展有保障。在医疗改革的推动和促进下，医院对洁净手术室建设和项目改造的需求将不断加大。今年上半年，公司新增订单约5亿元，包括四川省通江县人民医院整体项目（约2亿元）、江西省上饶市立医院住院大楼项目（1.2亿元）等大订单，预计公司2011年订单规模有望达到12亿元。
3. “买方信贷”的模式将进一步推动公司业务发展。公司开展“买方信贷”业务，为暂时出现资金困难的医院提供信贷担保保证设备的购置和项目的建设，受到政府和医院的支持和信赖，并能够与当地政府和医院建立长期的合作关系，保证了公司的后续订单。
4. 公司在手订单充足，成长较为稳定，我们预计公司2011年-2012年EPS分别为0.56元、1.06元，以公司2011年7月20日收盘价32.62元计算，对应市盈率为58.25倍和30.77倍，给予公司“审慎推荐”的首次评级。
5. 风险提示：随着公司整体项目订单增加，公司收入确认周期加长带来的公司汇款风险。

华鑫证券 研究发展部

医药行业

研究员 谢麒

执业证书编号 S1050511070001

021-51793725

xieqi@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

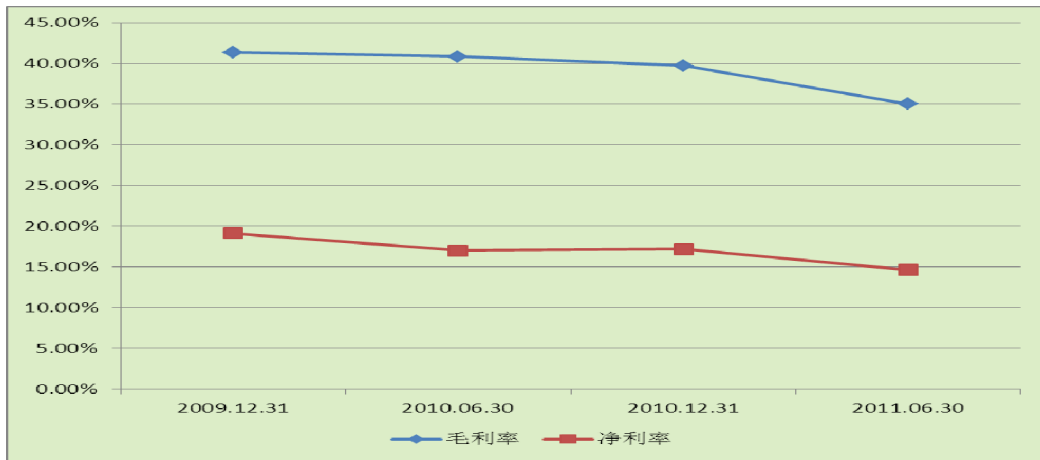
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路750号

邮编：200030

电话：(86 21) 64339000

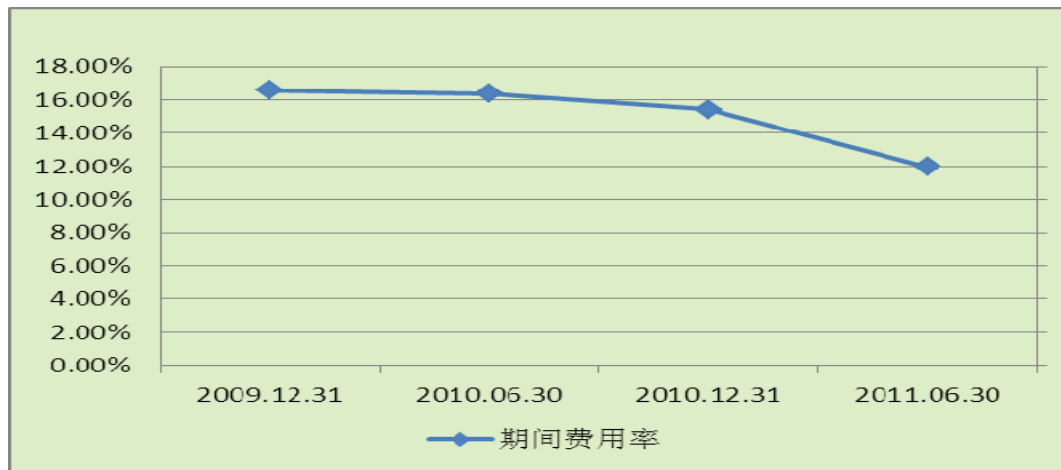
网址：<http://www.cfsc.com.cn>

图表 1：公司业务增多，成本上涨压力大，毛利率下降较明显



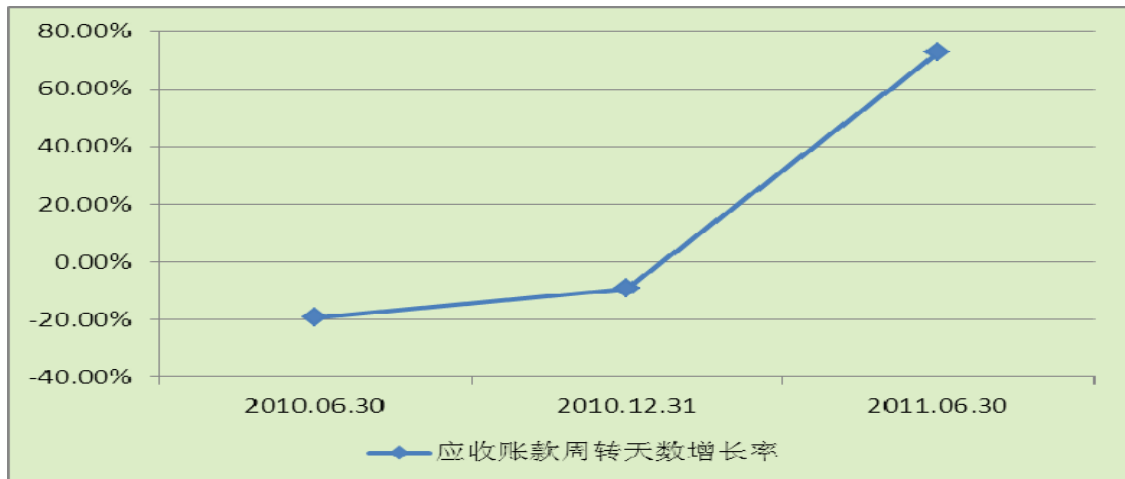
资料来源：公司2011年半年度报告，华鑫证券研发部

图表 2：公司规模变大，期间费用控制能力加强



资料来源：公司2011年半年度报告，华鑫证券研发部

图表 3：公司承接整体项目数量增多，导致公司汇款周期和收入确认周延长



资料来源：公司2011年半年度报告，华鑫证券研发部

公司盈利预测表

编号	报告期	2008	2009	2010	2011E	2012E
	报表类型	合并	合并	合并	合并	合并
1	营业收入	13,806.78	20,851.05	27,003.55	45,588.93	76,114.90
	增长率	18.64%	51.02%	29.51%	68.83%	66.96%
2	减：营业成本	7,953.36	12,226.72	16,273.29	30,083.01	48,617.93
	增长率	12.46%	53.73%	33.10%	84.86%	61.61%
	毛利	5,853.43	8,624.33	10,730.26	15,505.92	27,496.97
	毛利率	42.40%	41.36%	39.74%	34.01%	36.13%
	增长率	28.23%	47.34%	24.42%	44.51%	77.33%
3	营业税金及附加	391.86	635.88	785.31	1,325.81	2,213.56
4	资产减值损失	350.60	-143.17	67.40	100.00	200.00
5	销售费用	773.55	1,091.24	1,367.06	1,754.04	2,928.53
6	管理费用	1,440.36	2,242.41	2,756.91	3,537.32	5,905.89
7	财务费用(收益以“-”号填列)	21.23	123.57	39.35	66.43	110.91
	期间费用	2,235.13	3,457.22	4,163.32	5,357.79	8,945.32
	期间费用率	16.19%	16.58%	15.42%	11.75%	11.75%
8	加：公允价值变动净收益(净损失以“-”填列)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
9	投资净收益(净损失以“-”填列)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
10	影响营业利润的其他科目	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
11	营业利润(亏损以“-”号列)	2,875.84	4,674.41	5,714.23	8,722.31	16,138.08
12	加：营业外收入	42.94	100.52	87.87	100.00	120.00
13	减：营业外支出	60.88	52.47	18.41	20.00	23.00
14	其中：非流动资产处置净损失(净损失以“-”填列)	184.70	0.00	0.00	0.00	0.00
15	影响利润总额的其他项目	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
16	利润总额(亏损总额以“-”填列)	2,857.89	4,722.45	5,783.69	8,802.31	16,235.08
17	减：所得税	395.84	770.81	1,106.07	1,867.32	3,117.67
18	净利润(净亏损以“-”号填列)	2,462.06	3,951.64	4,677.62	6,934.99	13,117.41
	增长率	18.38%	60.50%	18.37%	48.26%	89.15%
19	归属于母公司所有者的净利润	2,411.88	3,987.89	4,639.31	6,878.18	13,009.96
20	少数股东损益	50.18	-36.25	38.32	56.81	107.45
21	基本每股收益(元)	0.43	0.66	0.75	0.56	1.06
22	稀释每股收益(元)	0.43	0.66	0.75	0.56	1.06

## 研究员简介

谢麒：华鑫证券行业研究员。上海财经大学硕士。2009年加入华鑫证券。

## 华鑫证券有限公司投资评级说明

### 股票的投资评级说明:

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-)5%— (+)5%
4	减持	(-)15%—(-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

### 行业的投资评级说明:

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。本报告仅向特定客户传送，未经华鑫证券研究发展部授权许可，任何机构和个人不得以任何形式复制和发布。

## 华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>