

申请三甲，蓄势待发

买入维持

目标价格 12 元

投资要点:

- “脉络宁事件”冲击有限;
- 申请三甲，蓄势待发;
- 专注主业，适时剥离证券投资业务。

报告摘要:

- **“脉络宁事件”冲击有限。** 报告期内，公司实现收入 11.53 亿元，同比下降 0.2%。“脉络宁事件”对公司销售冲击有限。
- **申请三甲，蓄势待发。** 宿迁医院为申请三级甲等医院，上半年新招了部分员工同时上调了职工工资，导致医疗服务行业毛利率下降了 4.43%。考虑到目前宿迁地区尚无一家三甲医院，预期随着公司申请三甲的成功，医疗服务行业收入与毛利率均会有所上升。
- **专注主业，适时剥离证券投资业务。** 报告期内，公司公允价值变动收益为 1400 万元，即使扣除 455.8 万元的已实现的投资损失和部分对联营、合营企业的投资收益，证券投资收益当期也贡献了 1000 多万元的非经常收益，相当于增厚每股收益约 0.019。公司会逐渐理顺此部分业务与公司其他业务的关系，选择适当时机进行剥离以专注于主业。
- **盈利预测：** 虽然公司医疗服务行业毛利率下降 4.43%，但考虑到新收购的仪征医院并表影响以及下半年公司可能会进一步复制“宿迁模式”进行收购，业绩会有所对冲，故不调整盈利预测。根据预测 2012-2014 年 EPS 为 0.47、0.53、0.63，目前股价对应的动态 PE 分别为 20X、18X、15X。给予 2012 年 25XPE，对应目标价 12 元，维持买入评级。

中小市值上市公司研究组

资深分析师

王风华 (S1180511010001)

电话: 010-88085761

Email: wangfenghua@hysec.com

吴洋 (S1180511080005)

电话: 010-88085965

Email: wuyang@hysec.com

市场表现



股东户数

报告日期	户均持股数	筹码集中度
20120630	7310	较集中
20120331	7045	较集中
20111231	6760	较集中

主要经营指标	2010	2011	2012E	2013E	2014E
主营收入(百万元)	2,161	2,257	2,474	2,712	2,988
Yoy (%)	9.89	4.44	9.61	9.61	10.19
净利润(百万元)	193	165	230	268	316
Yoy (%)	-12.77	-14.28	39.12	16.57	18.10
EPS	0.38	0.33	0.47	0.53	0.63
P/E	25.76	29.67	20.82	18.47	15.53

表 1: 资产负债表 (百万元)

报表科目	2010	2011	2012E	2013E	2014E
货币资金	868	934	1099	1302	1555
应收票据	330	352	386	423	466
应收账款	239	261	289	317	347
预付款项	49	37	37	37	37
其他应收款	11	7	10	11	12
存货	282	387	420	458	500
其他流动资产	2	26	26	26	26
长期股权投资	81	72	78	84	92
固定资产	505	490	488	466	434
在建工程	53	97	63	47	38
工程物资	0	0	0	0	0
无形资产	69	67	64	62	60
长期待摊费用	2	2	2	1	1
资产总计	2744	2958	3203	3497	3855
短期借款	70	100	100	100	100
应付票据	7	10	11	12	13
应付账款	175	192	205	223	244
预收款项	13	33	33	33	33
应付职工薪酬	85	88	92	97	101
应交税费	37	74	81	89	98
其他应付款	132	108	108	108	108
其他流动负债	0	0	0	0	0
长期借款	17	16	16	16	16
负债合计	544	633	664	697	732
股东权益合计	2199	2325	2539	2800	3123

表 2: 利润表 (百万元)

报表科目	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	2161	2257	2474	2712	2988
营业成本	1590	1692	1834	2002	2184
营业税金及附加	11	11	12	14	15
销售费用	136	109	117	123	130
管理费用	168	184	202	221	244
财务费用	-5	-6	-12	-15	-19
资产减值损失	4	-10	4	4	5
投资收益	22	15	15	25	30
汇兑收益	0	0	0	0	0
营业利润	274	262	342	398	470
营业外收支净额	-2	-2	-2	-2	-2
税前利润	273	260	340	397	468
减: 所得税	40	50	51	59	70

净利润	233	211	289	337	398
减：少数股东损益	40	45	59	69	82
归属于母公司的净利润	193	165	230	268	316
基本每股收益	0.38	0.33	0.46	0.53	0.63
稀释每股收益	0.38	0.33	0.46	0.53	0.63

表 3: 现金流量表 (百万元)

报表科目	2010	2011	2012E	2013E	2014E
净利润	233	211	289	337	398
折旧与摊销	59	61	68	71	73
经营活动现金流	252	180	259	286	330
投资活动现金流	22	-16	-30	-23	-21
融资活动现金流	-21	-74	-64	-60	-56
现金净变动	254	90	165	203	254
期初现金余额	751	868	934	1099	1302
期末现金余额	1005	958	1099	1302	1555

分析师简介:

王风华: 宏源证券研究所中小市值上市公司研究组组长、资深研究员，中国人民大学硕士研究生，14 年从业经历，曾在多家券商任职，曾任行业研究员、行业研究主管、所长助理等职，2010 年加盟宏源证券研究所。

主要研究覆盖：中小市值上市公司研究、主题投资专题研究、区域经济主题、战略性新兴产业研究等。

主要研究覆盖公司：首商股份、慈星股份、围海股份、金陵药业、积成电子、三元达、银河磁体、中福实业、开尔新材、凯恩股份、光线传媒、超华科技、鑫龙电器、探路者、滨江集团、海宁皮城、永新股份、皖维高新、德力股份、富安娜、航民股份、报喜鸟、九牧王、七匹狼等。

吴洋: 宏源证券研究所中小市值上市公司研究员，中国人民银行研究生部金融学硕士，3 年行业研究经验。

主要研究覆盖医药行业、中小市值上市公司研究等。

机构销售团队

区域	姓名	电话	邮箱	姓名	电话	邮箱	姓名	电话	邮箱
华北区域	牟晓凤	010-88085111	muxiaofeng@hysec.com	李倩	010-88083561	liqian@hysec.com	王燕妮	010-88085993	wangyanni@hysec.com
							张瑶	010-88013560	zhangyao@hysec.com
华东区域	张珺	010-88085978	zhangjun3@hysec.com	赵佳	010-88085291	zhaojia@hysec.com	奚曦	021-51782067	xixi@hysec.com
							孙利群	010-88085756	sunliqun@hysec.com
华南区域	夏苏云	13631505872	xiasuyun@hysec.com	贾浩森	010-88085279	jiahaosen@hysec.com	罗云	010-88085760	luoyun@hysec.com
							赵越	18930809316	zhaoyue@hysec.com
QFII	覃汉	010-88085842	qinhan@hysec.com	胡玉峰	010-88085843	huyufeng@hysec.com	孙婉莹	0755-82934785	sunwanying@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

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、复制和发布。