

业绩进入加速成长期

事件:

公司披露了2012年业绩快报。2012年共实现营业收入4.28亿元,同比增长22.7%,归属于上市公司股东的净利润6,361万元,同比增长44%。基本每股收益0.34元。

点评:

■**业绩加速迹象明显。**2012年公司归属于上市公司股东的净利润同比增长44%,超出我们之前预期。公司2011年成功进入医院整体建设领域后,由于大项目周期较长,公司经历近两年的转型期,2011-2012上半年业绩增速放缓,但自2012年三季度开始,公司业绩加速迹象明显,随着承接的医院整体建设项目逐步进入结算期,公司未来几年业绩有望持续快速增长。

■**新签合同持续快速增长。**公司2011年开始承接医院整体建设项目,当年新签大额合同6.3亿元,2012年新签合同金额达23.6亿元(详见表1),同比增速超过250%。我国医院建设工程市场空间大,尚荣医疗作为首家切入医院整体建设的工程承包商,竞争优势明显,未来市场份额有望进一步上升。

■**业务模式创新提升盈利空间。**公司在医院建设工程领域做出多项创新举措,2003年开始推行买方信贷业务,2011年又成功进入医院整体建设领域,成为这一广阔蓝海中第一家实现医院建设工程EPC总承包的上市公司,通过这种“一站式”服务的商业模式,公司与客户紧密联系在一起,形成了双赢的业务体系,公司盈利空间进一步打开。

摘要(百万元)	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	270.0	348.4	427.6	773.1	1,287.8
净利润	46.4	44.2	63.6	128.4	213.7
每股收益(元)	0.25	0.24	0.34	0.70	1.16
每股净资产(元)	1.50	6.40	6.71	7.34	8.38

盈利和估值	2010	2011	2012E	2013E	2014E
市盈率(倍)	93.1	97.8	67.9	33.6	20.2
市净率(倍)	15.6	3.7	3.5	3.2	2.8
净利润率	17.2%	12.7%	14.9%	16.6%	16.6%
净资产收益率	16.9%	3.8%	5.1%	9.5%	13.8%
股息收益率	0.0%	0.4%	0.1%	0.3%	0.5%
ROIC	24.0%	13.4%	19.6%	39.9%	44.6%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

投资评级

买入-A

调高评级

6个月目标价

28.00元

股价(2013-02-27)

23.40元

交易数据

总市值(百万元)	4,317.30
流通市值(百万元)	1,958.71
总股本(百万股)	184.50
流通股本(百万股)	83.71
12个月价格区间	15.42/27.23元
十大股东(%)	51.71%

股价表现



资料来源: Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	19.85	13.06	8.69
绝对收益	20.74	33.71	6.36

李孔逸

分析师

SAC 执业证书编号: S1450511020034
liky@essence.com.cn
0755-82558015

傅真卿

分析师

SAC 执业证书编号: S1450511110002
fuzq@essence.com.cn
021-68767632

相关报告

尚荣医疗: 工程进度低于 2012-10-29

预期: ——2012年3季报

点评

尚荣医疗: 业绩拐点来临 2012-04-24

尚荣医疗: 订单加速增长 2012-04-06

■上调投资评级至买入-A，6个月目标价28元。进入2012年三季度后，公司工程进度明显加快，医院整体建设项目进度超出我们之前预期，我们上调之前的盈利预测，预计公司2012年-2014年的收入增速分别为22.7%、80.8%、66.6%，净利润增速分别为44%、102%、66.5%，公司医院整体建设领域竞争优势明显，未来几年业绩持续快速增长值得期待，上调评级至买入-A，6个月目标价为28元，相当于2013年40倍的动态市盈率。

■风险提示：医院拖欠工程款的风险，国家医改政策变化导致财政投入减少的风险，应收账款坏账风险。

表1：公司医院整体建设项目一览

项目名称	医院等级	合同金额(亿元)	签合作协议日期	签正式合同日期	预计工期
江西省上饶市立医院	二甲	1.2	2011年4月1日	2011年4月29日	18个月
四川省通江县人民医院	二甲	2.0	2011年6月30日	2011年12月14日	757天
牡丹江市第二人民医院	三甲	3.0	2011年8月17日	2011年12月14日	761天
广东省连州市人民医院	二甲	1.5	2011年8月29日		
陕西省商南县人民医院	一甲	2.0	2011年12月27日	2012年4月23日	730天
四川省南江县人民医院	二甲	2.3	2012年1月5日	2012年3月5日	730天
巴中市巴州区人民医院	二甲	2.1	2012年3月14日	2012年7月17日	1037天
齐齐哈尔市第一医院南院	三甲	9.0	2012年4月6日	2012年7月31日	862天
铜川市耀州区人民医院	二甲	2.0	2012年4月15日	2012年10月16日	24个月
牡丹江市肿瘤医院	三甲	1.2	2012年4月18日		
牡丹江市第一人民医院	三甲	4.3	2012年4月18日	2012年10月16日	910天
阿荣旗人民医院		0.6	2012年7月5日	2012年7月31日	793天
阿荣旗中蒙医院		0.8	2012年7月5日	2012年7月31日	约400天
齐齐哈尔市富裕县人民医院		0.5	2012年7月13日		
茶陵县人民医院新建住院大楼		1.2	2012年8月1日		
濮阳县人民医院新建院区		4.6	2012年8月10日		
肇东市人民医院整体迁建项目		1.0	2012年10月13日		
菏泽曹县人民医院新区三期		5.0	2012年11月13日		
合计		44.3			

数据来源：公司公告，安信证券研究中心

注：齐齐哈尔市第一医院南院框架协议金额为20亿元，此处列明的9.0亿为已签订正式合同的一期项目金额。

财务报表预测和估值数据汇总(2013年03月27日)

利润表						财务指标					
(百万元)	2010	2011	2012E	2013E	2014E	(百万元)	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	270.0	348.4	427.6	773.1	1,287.8	成长性					
减:营业成本	162.7	243.1	282.8	509.8	848.4	营业收入增长率	29.5%	29.0%	22.7%	80.8%	66.6%
营业税费	7.9	12.1	12.8	23.2	37.3	营业利润增长率	22.2%	-11.9%	49.4%	102.5%	66.7%
销售费用	13.7	18.8	23.5	37.2	61.8	净利润增长率	16.3%	-4.8%	44.0%	101.9%	66.5%
管理费用	27.6	37.3	46.2	62.6	95.3	EBITDA 增长率	30.9%	-35.1%	80.9%	114.1%	64.6%
财务费用	0.4	-18.0	-16.2	-16.3	-16.1	EBIT 增长率	19.9%	-43.7%	82.2%	130.5%	74.9%
资产减值损失	0.7	4.7	3.3	4.3	7.0	NOPLAT 增长率	15.7%	-44.1%	89.7%	129.4%	74.6%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	0.3%	29.7%	12.5%	56.1%	43.8%
投资和汇兑收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	20.4%	327.8%	4.8%	9.3%	14.2%
营业利润	57.1	50.3	75.2	152.3	253.9	利润率					
加:营业外净收支	0.7	1.7	0.5	0.5	0.5	毛利率	39.7%	30.2%	33.9%	34.1%	34.1%
利润总额	57.8	52.0	75.7	152.8	254.4	营业利润率	21.2%	14.4%	17.6%	19.7%	19.7%
减:所得税	11.1	7.7	12.1	24.5	40.7	净利润率	17.2%	12.7%	14.9%	16.6%	16.6%
净利润	46.4	44.2	63.6	128.4	213.7	EBITDA/营业收入	24.9%	12.5%	18.4%	21.8%	21.6%
						EBIT/营业收入	21.3%	9.3%	13.8%	17.6%	18.5%
资产负债表						运营效率					
	2010	2011	2012E	2013E	2014E	固定资产周转天数	186	141	107	80	62
货币资金	84.7	879.8	921.4	889.9	914.4	流动营业资本周转天数	31	84	106	76	79
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	316	724	972	584	400
应收帐款	95.5	150.4	159.6	293.3	426.5	应收帐款周转天数	100	115	120	95	90
应收票据	-	-	-	-	-	存货周转天数	63	54	39	33	33
预付帐款	33.1	38.9	44.5	44.5	44.5	总资产周转天数	594	939	1,156	715	496
存货	62.9	41.9	50.4	90.8	144.1	投资资本周转天数	262	234	229	171	153
其他流动资产	-	15.0	7.1	7.1	7.1	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	16.9%	3.8%	5.1%	9.5%	13.8%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	9.6%	3.3%	4.5%	7.8%	11.3%
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROIC	24.0%	13.4%	19.6%	39.9%	44.6%
投资性房地产	26.7	51.1	53.7	56.3	59.2	费用率					
固定资产	151.7	120.6	133.8	211.6	234.3	销售费用率	5.1%	5.4%	5.5%	4.8%	4.8%
在建工程	12.6	14.7	27.8	38.2	46.6	管理费用率	10.2%	10.7%	10.8%	8.1%	7.4%
无形资产	12.4	12.1	16.0	14.9	13.9	财务费用率	0.1%	-5.2%	-3.8%	-2.1%	-1.2%
其他非流动资产	9.0	3.9	4.2	4.2	4.2	三费/营业收入	15.4%	11.0%	12.5%	10.8%	11.0%
资产总额	488.6	1,328.4	1,418.4	1,650.9	1,894.7	偿债能力					
短期债务	15.0	-	0.5	-	5.8	资产负债率	43.5%	11.1%	12.7%	18.0%	18.4%
应付帐款	45.7	54.5	74.4	114.5	186.0	负债权益比	77.0%	12.5%	14.6%	22.0%	22.6%
应付票据	-	-	-	-	-	流动比率	1.56	8.88	7.49	4.82	4.71
其他流动负债	108.6	65.4	95.1	172.4	146.6	速动比率	1.21	8.55	7.17	4.49	4.27
长期借款	16.1	-	-	-	-	利息保障倍数	146.23	-1.80	-3.64	-8.34	-14.79
其他非流动负债	19.6	21.0	22.6	22.6	22.6	分红指标					
负债总额	212.6	147.8	180.6	297.6	349.0	DPS(元)	-	0.09	0.03	0.07	0.12
少数股东权益	0.7	0.9	0.9	0.9	0.9	分红比率	0.0%	37.1%	10.0%	10.0%	10.0%
股本	61.5	123.0	184.5	184.5	184.5	股息收益率	0.0%	0.4%	0.1%	0.3%	0.5%
留存收益	213.8	1,056.7	1,052.5	1,168.0	1,360.4						
股东权益	276.0	1,180.6	1,237.8	1,353.4	1,545.7						
						业绩和估值指标					
现金流量表							2010	2011	2012E	2013E	2014E
净利润	46.8	44.3	63.6	128.4	213.7	EPS(元)	0.25	0.24	0.34	0.70	1.16
加:折旧和摊销	10.0	11.5	19.8	32.8	40.0	BVPS(元)	1.50	6.40	6.71	7.34	8.38
资产减值准备	0.7	4.7	3.3	4.3	7.0	PE(X)	93.1	97.8	67.9	33.6	20.2
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	15.6	3.7	3.5	3.2	2.8
财务费用	1.3	0.8	0.7	-16.2	-16.3	P/FCF	104.8	-93.6	171.6	-130.0	188.3
投资损失	-	-	-	-	-	P/S	16.0	12.4	10.1	5.6	3.4
少数股东损益	0.4	0.2	-	-	-	EV/EBITDA	20.2	44.8	42.7	20.2	12.3
营运资金的变动	13.6	-126.1	37.2	-60.9	-147.9	CAGR(%)	40.0%	69.0%	73.3%	-100.0%	-100.0%
经营活动产生现金流量	51.0	-56.5	107.7	88.2	96.8	PEG	2.3	1.4	0.9	-0.3	-0.2
投资活动产生现金流量	-0.9	-8.3	-55.0	-120.0	-70.0	ROIC/WACC	2.4	1.3	2.0	4.0	4.5
融资活动产生现金流量	-5.8	828.0	3.4	3.0	0.5	REP	2.9	5.7	6.0	1.9	1.2

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

李孔逸、傅真卿分别声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及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, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	梁涛	021-68766067	liangtao@essence.com.cn
	张勤	021-68763879	zhangqin@essence.com.cn
	凌洁	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
	黄方禅	021-68765913	huangfc@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
北京联系人	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	潘冬亮	010-59113590	pandl@essence.com.cn
	周蓉	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
	刘凯	010-59113572	liukai2@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层

邮编：200123

北京市

地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮编：100034

