



# 全面发展, 逐步实现公司战略

## 增持 维持

目标价格: 34.2 元

### 投资要点:

公司 2013 年上半年实现营业收入 2.89 亿元, 同比增长 30.59%; 实现归属于母公司所有者的净利润 3,905.85 万元, 同比增长 21.01%; EPS 0.14 元。

### 报告摘要:

➤ **注重展现全面发展, 之前低收入业务增速优异。** 总包管理费收入 1597.29 万元, 同比增长 142.61%; 医疗设备销售收入 5,654.78 万元, 同比增长 385.23%; 后勤托管服务收入 2220.14 万元, 同比增长 58.04%; 医疗专业工程收入 1.06 亿元, 同比下降 23.86%, 由于部分工程项目尚未完工无法竣工结算; 设计服务收入 2708.59 万元, 同比下降 40.88%; 实施工程施工收入 5737.40 万元。

➤ **参股医用耗材公司—普尔德医疗。** 报告期内收购普尔德医疗 55% 股权所支付的总金额为人民币 9000 万元, 其中 5000 万元用于对普尔德医疗增资, 取得其 30.56% 的股权; 4000 万元用于收购普尔德控股持有的普尔德医疗 24.44% 的股权, 在合同中香港普尔德保证普尔德医疗 2013 年 8-12 月、2014 年、2015 年的净利润分别不低于人民币 500 万元、1800 万元、2800 万元。当年实际盈利数与盈利预测数之间的差额部分, 由香港普尔德按尚荣医疗受让普尔德医疗的股权比例计算应补偿金额, 并以现金方式向尚荣医疗补足。至此公司成为普尔德医疗的控股股东, 开发了公司在医疗耗材领域业务、拓展自身产业链、增加产品种类, 符合公司之前制定的战略目标, 逐步将尚荣医疗打造成为国内最大的医疗服务提供商。

➤ **盈利预测与估值。** 预计公司 13-15 年的净利润为 1.05 亿、2.09 亿、3.77 亿, 预计 13-15 年的 EPS (摊薄后) 为 0.38、0.76 和 1.14 元, 按 8 月 26 日收盘价 24.42 元计算, 对应 PE 为 64.26、32.13 和 21.42 倍, 已经目标价, 继续维持“买入”评级, 调高目标价为 34.2 元。

主要经营指标	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万)	348.43	421.32	840.80	1597.51	2875.53
增长率 (%)	29.03	20.92	99.56	90.00	80.00
归母净利润(百万)	44.16	58.33	105.81	209.00	377
增长率 (%)	-4.82	32.10	80	99	80
每股收益	0.36	0.32	0.38	0.76	1.14
市盈率	62	69	62.26	32.13	21.42

### 中小市值研究组

#### 首席分析师:

王凤华(S1180511010001)

新财富中小市值最佳分析师

电话: 010-88013568

Email: wangfenghua@hysec.com

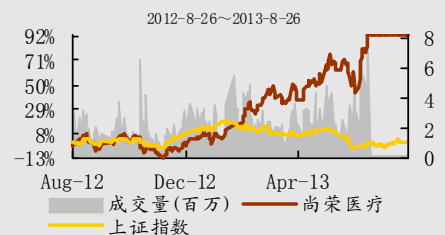
#### 研究助理:

岳苗

电话: 010-88013564

Email: yuemiao@hysec.com

### 市场表现



### 行情数据

当前股价	24.38
总股本(千股)	277,000
总市值(百万)	6,747
流通市值(百万)	3,061
12个月最高价	34.30
12个月最低价	16.03

### 相关研究

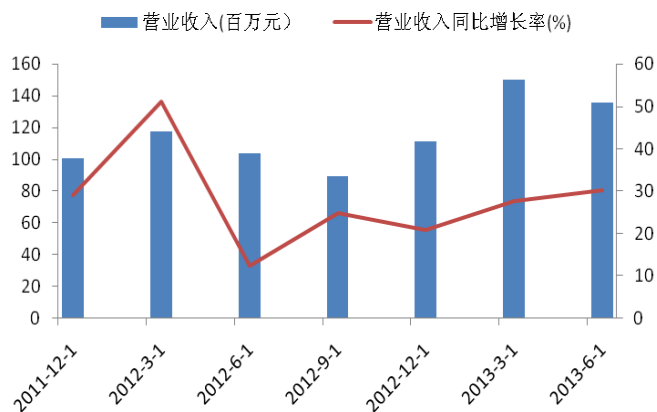
《尚荣医疗: 关注年报亮点》

2013-4-24

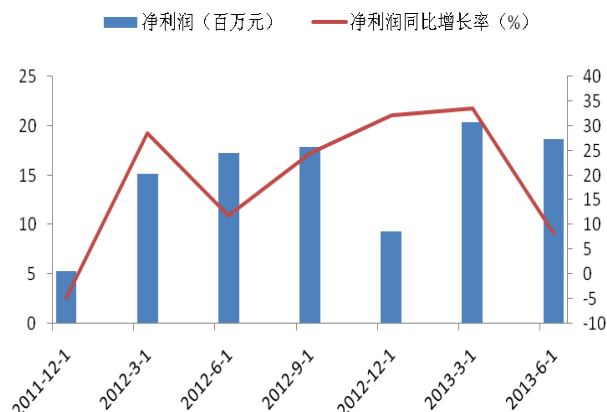
《尚荣医疗: 业绩进入持续高增长期》

2013-3-11

- **完成收购并增资广东世联工程总承包有限公司。**报告期内公司完成对广东世联工程总承包有限公司股权的工商变更手续, 同时拟使用超募资金中的 8,000 万元对广东世联进行增资, 用于广东世联补充流动资金。此次收购补充了公司之前缺失的土建资质, 有利于工程工期、成本和质量的控制, 还可以增加公司利润。完整了医建主业的产业链。

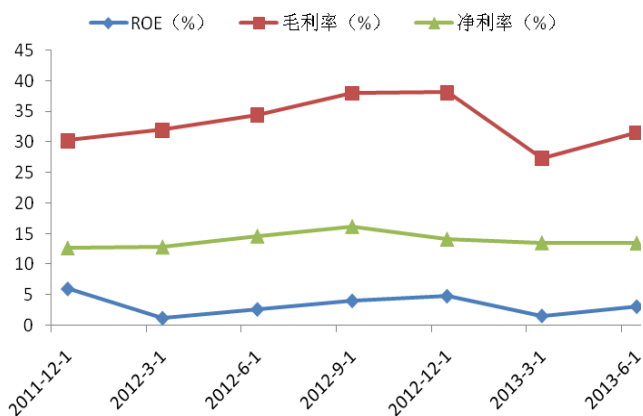
**图 1: 营业收入季度分析**

资料来源: 宏源证券

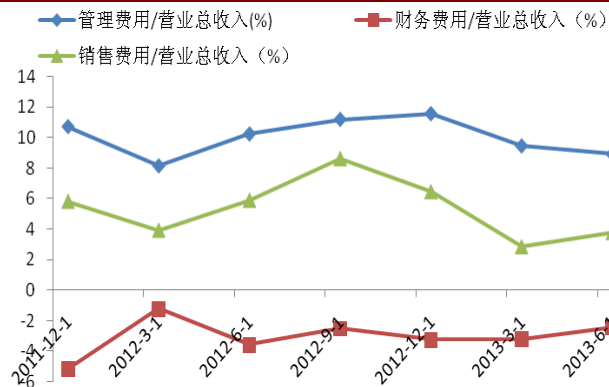
**图 2: 净利润季度分析**

资料来源: 宏源证券

公司 2013 年上半年实现营业收入 2.89 亿元, 同比增长 30.59%; 实现归属于母公司所有者的净利润 3,905.85 万元, 同比增长 21.01%。公司的订单是按照招投标的方式进行的, 一般下半年招投标情况好于上半年, 预计公司下半年招投标增多。

**图 3: 盈利能力季度分析**

资料来源: 宏源证券

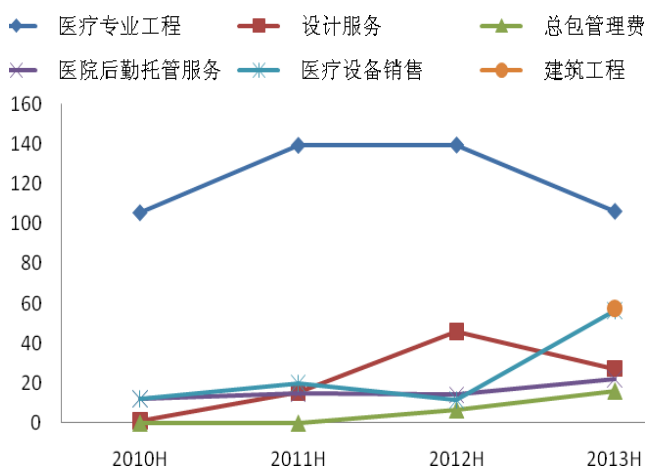
**图 4: 三大费用率季度分析**

资料来源: 宏源证券

报告期内, 公司毛利率整体为 31.49%, 同比减少 2.4%。分产品毛利变动较大的有: 医院后勤托管服务, 毛利率同比增加 8.89%; 设计服务, 毛利率同比减少 10.17%。

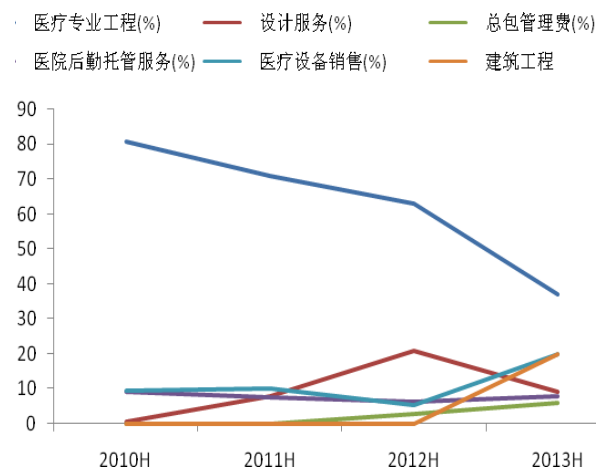
报告期内销售费用 1090.84 万元, 同比增长 1.53%; 管理费用 2579.41 万元, 同比增长 13.85%, 其中研发投入变动较大, 达到 302.25 万元, 同比增长 110.6%; 财务费用-696.37 万元, 同比增长 11.8%。

图 5: 营业收入按产品分析 (百万元)



资料来源: 宏源证券

图 6: 各产品收入占比变化情况



资料来源: 宏源证券

营业收入按产品分析: 总包管理费收入 1,597.29 万元, 占营业总收入的比例为 5.52%, 同比增长 142.61%; 医疗专业工程收入 10,633.78 万元, 占营业总收入的比例为 36.78%, 由于部分工程项目尚未完工无法竣工结算, 医疗专用工程收入同比下降 23.86%; 设计服务收入 2,708.59 万元, 占营业总收入的比例为 9.37%, 同比下降 40.88%; 后勤托管服务收入 2,220.14 万元, 占营业总收入的比例为 7.68%, 同比增长 58.04%; 医疗设备销售收入 5,654.78 万元, 占营业总收入的比例为 19.56%, 同比增长 385.23%; 实施工程施工收入 5737.40 万元。

从各产品收入占比同比变化情况来看可以看到: 总包管理、医院后勤托管服务、建筑工程和医疗设备销售占比都是逐步增加的。符合公司战略目标, 即: 搭建起医疗物流配送、医用耗材产销、医疗器械配置、医疗资源整合等四大平台, 将尚荣医疗打造成为国内最大的医疗服务提供商。

单位:百万元									
利润表					现金流量表				
	2012A	2013E	2014E	2015E		2012A	2013E	2014E	2015E
<b>营业收入</b>	<b>421</b>	<b>841</b>	<b>1598</b>	<b>2876</b>	<b>经营活动现金流</b>				
YoY	21%	100%	90%	80%	净利润	60	105	210	378
<b>营业成本</b>	<b>261</b>	<b>549</b>	<b>1030</b>	<b>1881</b>	折旧与摊销	12	19	24	26
营业税金及附加	16	29	55	98	财务费用	3	-3	1	11
销售费用	26	49	91	144	非经常性/非经营性损益	14	0	0	0
管理费用	49	89	168	293	营运资金的减少	-57	-124	-265	-447
<b>EBITDA</b>	<b>83</b>	<b>143</b>	<b>277</b>	<b>486</b>	长期经营性负债的增加	0	-5	0	0
YoY	70%	73%	94%	75%	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>32</b>	<b>-8</b>	<b>-29</b>	<b>-33</b>
<b>EBIT</b>	<b>71</b>	<b>124</b>	<b>253</b>	<b>460</b>	<b>投资活动现金流</b>				
财务费用	(14)	(3)	1	11	固定资产购建	-13	-54	-20	-20
非经营性/经常性损益	(12)	0	0	0	无形资产购建	0	-10	-10	-10
<b>利润总和</b>	<b>73</b>	<b>127</b>	<b>252</b>	<b>450</b>	非经常性或非经营性损益	0	0	0	0
所得税费用	13	22	42	72	非核心资产的减少	0	14	0	0
<b>净利润</b>	<b>60</b>	<b>105</b>	<b>210</b>	<b>378</b>	<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-13</b>	<b>-50</b>	<b>-30</b>	<b>-30</b>
YoY	35%	76%	99%	80%	<b>筹资活动现金流</b>				
少数股东损益	1	0	0	0	短期借款增加	-1	27	87	314
<b>归属母公司所有者净利润</b>	<b>58</b>	<b>105</b>	<b>209</b>	<b>377</b>	长期借款增加	0	36	46	70
YoY	32%	80%	99%	80%	股本及资本公积增加	4	0	0	0
					财务费用及红利等	-27	3	-1	-11
					<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>-24</b>	<b>65</b>	<b>132</b>	<b>373</b>
					现金及现金等价物净增加额	-5	7	72	311
					<b>现金及现金等价物期末余额</b>	<b>828</b>	<b>835</b>	<b>908</b>	<b>1218</b>
<b>资产负债表</b>	<b>2012A</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>主要财务指标</b>	<b>2012A</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>
<b>资产</b>					<b>盈利能力</b>				
货币资金	891	835	908	1218	ROE	4.9%	7.9%	13.7%	19.7%
应收款项	324	420	799	1438	净利率	14.2%	12.5%	13.1%	13.1%
预付款项	36	80	151	278	毛利率	38.1%	34.7%	35.5%	34.6%
存货	66	133	251	464	营业费用率	6.1%	5.8%	5.7%	5.0%
其他流动资产	0	0	0	0	管理费用率	11.5%	10.6%	10.5%	10.2%
<b>流动资产合计</b>	<b>1316</b>	<b>1468</b>	<b>2109</b>	<b>3398</b>	财务费用率	-3.2%	-0.3%	0.1%	0.4%
固定资产	131	166	160	155	<b>资本结构</b>				
在建工程	11	13	16	18	资产负债率	19.9%	26.0%	37.4%	49.3%
无形资产	12	21	29	36	权益乘数	1.25	1.29	1.53	1.91
非核心资产	54	40	40	40	流动资产/总资产	86.4%	86.0%	89.6%	93.2%
非流动资产合计	207	239	245	248	流动负债/总负债	91.8%	87.5%	88.5%	90.5%
<b>资产总计</b>	<b>1523</b>	<b>1707</b>	<b>2354</b>	<b>3646</b>	<b>偿债能力</b>				
<b>负债</b>					流动比率	4.72	3.78	2.70	2.09
短期借款	0	27	114	428	速动比率	4.48	3.43	2.38	1.81
应付款项	163	212	402	742	产权比率	0.25	0.34	0.57	0.94
预收款项	88	126	240	431	归属母公司股东权益/负债	3.99	2.97	1.73	1.06
其他应付款	23	18	18	18	<b>营运能力</b>				
其他流动负债	6	6	6	6	存货周转率	4.84	5.53	5.37	5.26
<b>流动负债合计</b>	<b>279</b>	<b>389</b>	<b>780</b>	<b>1625</b>	应收账款周转率	1.72	2.26	2.62	2.57
长期借款	0	36	81	152	流动资产周转率	0.35	0.60	0.89	1.04
长期经营性负债	0	0	0	0	固定资产周转率	3.35	5.67	9.80	18.28
其他非流动负债	25	20	20	20	总资产周转率	0.30	0.52	0.79	0.96
非流动负债合计	25	56	101	172	<b>每股和估值指标</b>				
<b>负债合计</b>	<b>304</b>	<b>444</b>	<b>881</b>	<b>1796</b>	EPS(元)	0.32	0.38	0.76	1.36
股本	185	277	277	277	BPS(元)	6.58	4.76	5.52	6.88
资本公积金	808	716	716	716	P/E(x)	77.11	64.24	32.21	17.88
留存收益	221	326	535	912	P/B(x)	3.71	5.12	4.42	3.54
归属母公司股东权益	1213	1319	1528	1905					
少数股东权益	6	6	6	7					
<b>股东权益合计</b>	<b>1220</b>	<b>1325</b>	<b>1534</b>	<b>1912</b>					
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>1523</b>	<b>1769</b>	<b>2416</b>	<b>3708</b>					

**作者简介:**

**王风华:** 宏源证券研究所首席分析师，分管中小市值、医药、机械、旅游、农业等行业研究组，《新财富》2012年最佳中小市值研究机构第四名。中国人民大学硕士研究生，本科毕业于江西财经大学。16年从业经历，曾在多家券商任职，任行业研究员、行业研究主管、所长助理等职，10年加盟宏源证券研究所。主要研究覆盖：宏观策略研究、区域经济主题、能源行业、煤炭电力行业、新兴产业、主题投资研究、中小市值上市公司研究等。

主要研究覆盖公司：科力远、盛运股份、海越股份、利德曼、金宇集团、德力股份、尚荣医疗、海虹控股、众生药业、华星化工、久立特材、佳都新太、中弘股份、双塔食品、利亚德、中文传媒、同洲电子、壹桥苗业、中银绒业、长信科技、中恒集团、煌上煌、积成电子、开尔新材、超华科技、探路者、滨江集团、永新股份、山大华特等。

**机构销售团队**

机构销售团队					
公 募	北京片区	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	上海片区	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		吴蓓		18621102931	wubei@hysec.com
		蒋晓彦		18602191021	jiangxiaoyan@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
周迪		0755-33352262	15013826580	zhouidi@hysec.com	
机 构	上海保险/私募	赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
		李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	银行/信托	朱隼	010-88013612	18600239108	zhusun@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。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。