

宏源证券
HONGYUAN SECURITIES

证券研究报告/海虹控股(000503)/公司中报简评

2013年08月30日

正面解读业绩, 坚定看好 PBM 业务

增持 维持

目标价格: 24.00 元

投资要点:

公司营业收入 1.13 亿, 比去年同期增长 40.82%, 归属于上市公司净利润为 720 万, 同比下降 30.18%。基本每股收益 0.008 元。

报告摘要:

➤ **正面解读业绩指标, 主营业务明显好转。**公司 2013 年上半年收入增长 40%, 盈利下滑 30%。收入的增长主要是因为医药电子商务大幅增长达 36%, 盈利的下滑主要是公司香港投资公司投资亏损 1400 万。单从上面的指标看, 公司上半年业绩的波动主要来自于投资收益亏损, 业绩风险较大。但从其他指标看, 扣非之后的净利润为 1700 万, 相比去年 475 万有很大的改善, 排除投资收益的波动之后, 公司的主营业务有了较好的增长, 主要来自于毛利高达 74% 的医药电子商务。另外还有两个指标需要我们关注, 销售费用增长 4700% 以及研发费用增长 224%, 主要是医疗福利管理业务的拓展以及平台研发投入增加所致, 也印证了医疗福利管理业务还处于全国推广和研发改进的磨合阶段, 可能在公司今年的业绩中体现不出来, 但却是未来业绩增长的关键, 目前公司在全国的推广非常顺利, 凭借自己的技术优势和完善的模式, 我们仍坚定看好此项业务未来的发展。

➤ **PBM 业务的广度与深度推广成绩显著。**公司上半年在 PBM 业务领域业绩很多, 在浙江、广东等接近 20 个地区和政府合作, 从广度上覆盖更多省份。公司与中国人民财产保险股份有限公司福建省分公司、交通银行浙江省分行签署合作协议, 将公司 PBM 业务从深度上进行扩展。保险公司 PBM 管理动力更足, 而银行合作则为公司吸引客户提供了更好的模式, 凭借这些努力, PBM 业务模式不断完善和改进。

➤ **盈利预测与估值。**公司 13-15 年的净利润为 3100 万、6400 万和 1.22 亿元, 分别增长 36%, 108% 和 92%。EPS 分别为 0.03、0.07 和 0.14 元, 我们维持“增持”评级, 目标价 24 元。

主要经营指标	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万)	162.85	192.94	227.1	435.8	839.6
增长率(%)	-17.66	18.47	17.7	91.9	92.7
归母净利润(百万)	18.00	24.09	31	64	122
增长率(%)	47.98	33.85	27	108	92
每股收益	0.02	0.03	0.03	0.07	0.14
市盈率	660.11	493.16	610.33	261.57	130.78

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

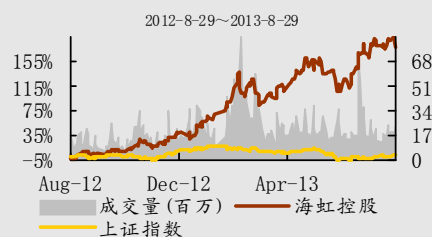
研究助理:

岳苗

电话: 010-88013564

Email: yuemiao@hysec.com

市场表现



行情数据

当前股价	18.31
总股本(千股)	899,000
总市值(百万)	16,500
流通市值(百万)	12,500
12个月最高价	20.39
12个月最低价	6.97

相关研究

《海虹控股: 商业保险合作展开三大想象空间》

2013-7-19

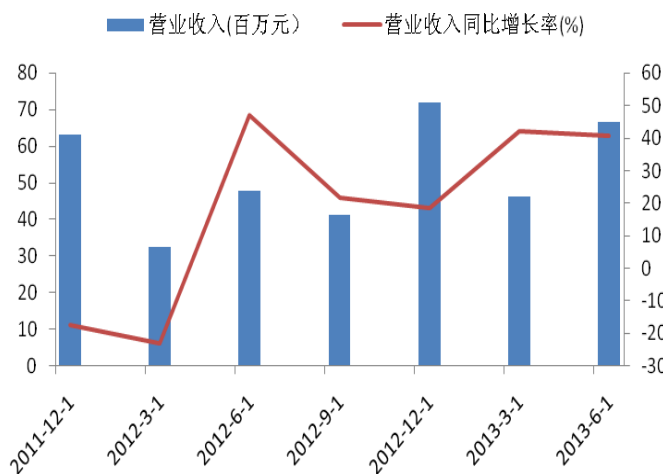
《海虹控股: 携手艾美仕加快 PBM 业务推广》

2013-6-5

《海虹控股: 中国式医药福利管理之路》

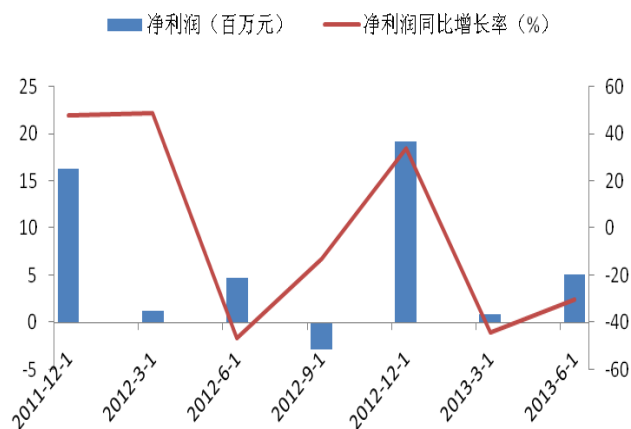
2013-6-5

图 1: 营业收入季度分析



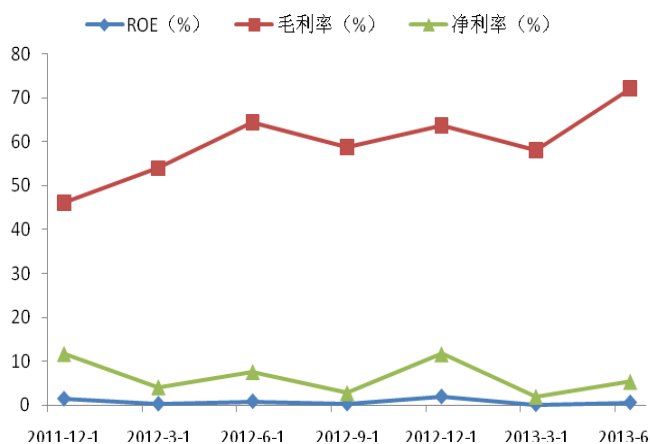
资料来源: 宏源证券

图 2: 净利润季度分析



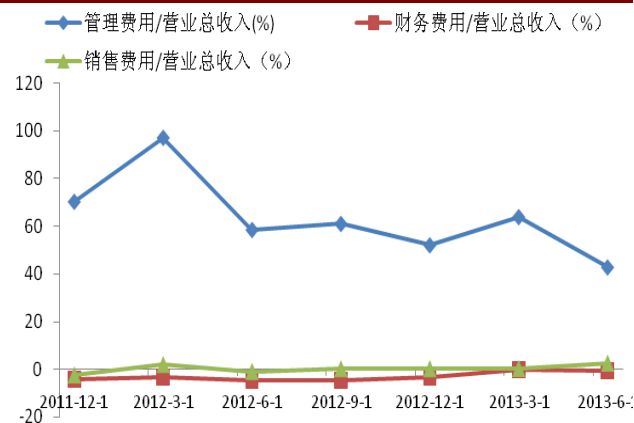
资料来源: 宏源证券

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



利润表	2012A	2013E	2014E	2015E	现金流量表	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	193	227	436	840	经营活动现金流				
YoY	18%	18%	92%	93%	净利润	22	31	64	122
营业成本	70	79	129	234	折旧与摊销	29	15	17	18
营业税金及附加	9	11	22	42	财务费用	2	1	1	3
销售费用	0	0	0	0	非经常性/非经营性损益	-15	-20	-20	-20
管理费用	100	118	227	437	营运资金的减少	28	-3	-25	-61
EBITDA	42	34	76	145	长期经营性负债的增加	0	0	0	0
YoY	-539%	-18%	119%	92%	经营活动现金流净额	66	24	37	62
EBIT	13	19	59	127	投资活动现金流				
财务费用	(7)	1	1	3	固定资产购建	-39	-10	-10	-10
非经营性/经常性损益	15	20	20	20	无形资产购建	0	-10	-10	-10
利润总和	35	38	78	144	非经常性或非经营性损益	97	20	20	20
所得税费用	13	8	14	22	非核心资产的减少	0	15	0	0
净利润	22	31	64	122	投资活动现金流量净额	58	15	0	0
YoY	18%	36%	108%	92%	筹资活动现金流				
少数股东损益	(2)	0	0	0	短期借款增加	49	-12	36	78
归属母公司所有者净利润	24	31	64	122	长期借款增加	0	0	-1	-2
YoY	34%	27%	108%	92%	股本及资本公积增加	3	0	0	0
					财务费用及红利等	-9	-1	-1	-3
资产负债表	2012A	2013E	2014E	2015E	筹资活动现金流量净额	43	-13	34	73
资产					现金及现金等价物净增加额	167	26	71	135
货币资金	398	424	495	630	现金及现金等价物期末余额	398	424	495	630
应收款项	384	341	436	588	主要财务指标	2012A	2013E	2014E	2015E
预付款项	186	254	224	216	盈利能力				
存货	1	1	2	3	ROE	1.7%	2.3%	4.6%	8.1%
其他流动资产	95	100	100	100	净利率	11.6%	13.5%	14.6%	14.6%
流动资产合计	1065	1119	1256	1537	毛利率	63.6%	65.3%	70.5%	72.2%
固定资产	85	86	86	85	营业费用率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
在建工程	0	0	0	0	管理费用率	52.0%	52.0%	52.0%	52.0%
无形资产	63	67	70	73	财务费用率	-3.6%	0.4%	0.3%	0.4%
非核心资产	265	250	250	250	资本结构				
非流动资产合计	414	403	407	408	资产负债率	12.8%	13.4%	16.8%	22.6%
资产总计	1478	1523	1663	1945	权益乘数	1.15	1.15	1.20	1.29
负债					流动资产/总资产	72.0%	73.5%	75.5%	79.0%
短期借款	60	48	84	162	流动负债/总负债	98.2%	98.1%	98.9%	99.7%
应付款项	27	32	56	108	偿债能力				
预收款项	17	18	35	67	流动比率	5.72	5.61	4.54	3.50
其他应付款	81	100	100	100	速动比率	5.72	5.61	4.54	3.50
其他流动负债	2	2	2	2	产权比率	0.15	0.15	0.20	0.29
流动负债合计	186	199	277	439	归属母公司股东权益/负债	6.73	6.42	4.90	3.39
长期借款	3	4	3	1	营运能力				
长期经营性负债	0	0	0	0	存货周转率	109.81	95.42	97.85	95.18
其他非流动负债	0	0	0	0	应收账款周转率	0.65	0.63	1.12	1.64
非流动负债合计	3	4	3	1	流动资产周转率	0.18	0.21	0.37	0.60
负债合计	190	203	280	440	固定资产周转率	2.30	2.65	5.06	9.81
股本	899	899	899	899	总资产周转率	0.13	0.15	0.27	0.47
资本公积金	7	7	7	7	每股和估值指标				
留存收益	369	400	464	586	EPS(元)	0.03	0.03	0.07	0.14
归属母公司股东权益	1275	1305	1369	1491	BPS(元)	1.42	1.45	1.52	1.66
少数股东权益	14	14	14	14	P/E(x)	608.05	479.57	230.23	119.86
股东权益合计	1289	1319	1383	1505	P/B(x)	11.49	11.22	10.70	9.82
负债和股东权益合计	1478	1523	1663	1945					

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

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	zhoudi@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。