

尚荣医疗 (002551): 推出股权激励方案, 利好长期业绩 (维持)

医药行业

报告日期: 2014年5月27日

当前股价: 31.76元

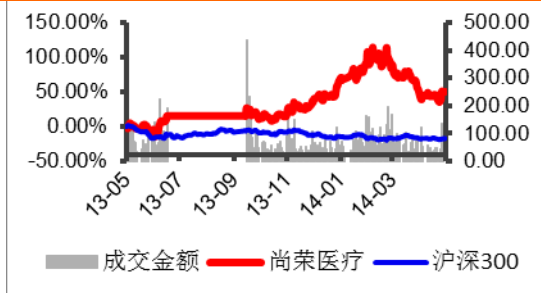
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	731	979	1,305	1,705
(+/-)	73.5%	34.0%	33.2%	30.7%
营业利润	89	122	158	200
(+/-)	28.0%	38.2%	29.0%	26.4%
归属母公司 股东净利润	74	98	127	161
(+/-)	26.4%	33.2%	29.1%	26.5%
EPS(元)	0.27	0.36	0.46	0.58
市盈率(倍)	99	74	57	45

公司基本情况 (最新)

总股本/已流通股(万股)	27,675 / 27,675
流通市值(亿元)	72.90
每股净资产(元)	4.52
资产负债率(%)	33.89

股价表现 (最近一年)



华鑫证券 研究发展部

医药行业

研究员 徐呈健

执业证书编号 S1050511030001

021-51793716

xucj@cfsc.com.cn

联系人 杜沐

021-51793712

dumu@cfsc.com.cn

事件:

公司今日发布公告, 推出限制性股票激励计划, 此次激励计划所涉及的标的股票不超过276.6万股, 约占公司总股本的0.99%。激励对象为公司的董事、高级管理人员、中层管理人员、核心业务人员及子公司相关人员共117人。

点评:

- **股权激励激励面广、力度较大、行权条件较为适中:** 公司此次股权激励包括尚荣医疗、子公司普尔德医疗、子公司中泰华瀚建设的董事、高管、中层、核心技术人员等, 激励范围较广, 其中公司4位高管人均获市值约300万元股份, 其他人员人均获市值约60万元激励, 激励力度较大。行权条件为(1)14-17年净利润同比增速分别不低于30%、23%、25%、15%, 公司12、13年净利润同比增速分别为34.6%、29.91%, 目前在手订单充足, 且订单有望快速增长; (2)加权平均ROE大于5%, 公司12、13年加权平均ROE分别为4.87%、5.99%, 且公司净利率较为平稳, 行权条件有望达到。综合来看两项行权条件较为合理, 同时具有激励力度, 可以较好维持公司的经营质量。
- **催化剂为订单持续快速增长:** 截止目前公司在手订单有16个, 总订单金额规模在2012全年销售收入的10倍以上。从去年起合同陆续进入收入确认期, 目前来看收入确认进度平稳, 收入确认是公司业绩的验证, 需要持续重点观察。我们认为随着新医改推进, 基层医院基建增速不减, 医院建设行业的高度景气将持续, 公司作为成熟的医院建设总包行业龙头, 增速有望领先于行业。
- **去年收购普尔德医疗完善产品结构:** 公司收购的普尔德医疗主营无纺布一次性医疗耗材, 尚荣作为医院建设承包商, 销售渠道完善, 普尔德的医疗耗材可以借助公司渠道进一步拓展销售, 公司得到了业务结构的加强。且由于公司主要采用买方信模式贷开展医院建设业务, 收购医疗器械公司可以优化整体现金流。



- 公司采用 BT 模式开展业务，在手订单金额大，订单转化能力强，客户信用有保障，未来几年随着项目不断竣工，业绩将维持高增速，同时公司有望通过并购扩张业务范围，完善产品结构。去年三季度筹划的资产重组因交易价格条款未能最终达成一致而终止，故未来收购仍然是大概率事件。我们预计 14-16 年 EPS 分别为 0.36、0.46、0.58 元，对应前一交易日收盘价的 PE 分别为 74、57、45 倍，长期看好并维持“推荐”评级。
- 风险提示：医院偿贷不及时的公司连带责任的风险、现金紧张的风险。

图表1: 盈利预测表

单位: 万元	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	73,090	97,937	130,468	170,524
增长率(%)	73.5%	34.0%	33.2%	30.7%
减: 营业成本	50,837	68,890	92,886	122,042
综合毛利率(%)	30.4%	29.7%	28.8%	28.4%
减: 营业税金及附加	1,636	2,193	2,921	3,818
销售费用	3,487	4,603	6,132	8,015
管理费用	7,608	10,185	12,916	16,541
财务费用	-1,602	-1,175	-1,174	-853
期间费用率	13.0%	13.9%	13.7%	13.9%
资产减值损失	2,263	1,000	1,000	1,000
加: 公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	8,860	12,242	15,787	19,961
增长率(%)	28.0%	38.2%	29.0%	26.4%
加: 营业外收入	737	350	350	350
减: 营业外支出	19	40	40	40
利润总额	9,577	12,552	16,097	20,271
增长率(%)	32.0%	31.1%	28.2%	25.9%
减: 所得税	1,829	2,396	3,073	3,870
实际所得税率(%)	19.1%	19.1%	19.1%	19.1%
净利润	7,748	10,155	13,024	16,400
归属于母公司所有者净利润	7,376	9,825	12,684	16,050
增长率(%)	26.4%	33.2%	29.1%	26.5%
净利润率(%)	10.1%	10.0%	9.7%	9.4%
少数股东损益	373	330	340	350
总股本(万股)	27,675	27,675	27,675	27,675
基本每股收益(元/股)	0.27	0.36	0.46	0.58
稀释后每股收益(元/股)	0.27	0.36	0.46	0.58

数据来源: 华鑫证券研发部

研究员简介

徐呈健：华鑫证券研究员，英国城市大学卡斯商学院投资管理系硕士。2009年3月加入华鑫证券研发部。

主要研究和跟踪领域：电气设备 & 新能源行业

杜沐：华鑫证券研究员，毕业于复旦大学，2012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>