

复星医药 (600196.SH) 医药流通行业

评级: 增持 维持评级

公司点评

郭妮妮
联系人
(8621)61038315
guonini@gjzq.com.cn

李敬雷
分析师 SAC 执业编号: S1130511030026
(8621)60230221
lijingl@gjzq.com.cn

黄挺
分析师 SAC 执业编号: S1130511030028
(8621)60230220
huangting@gjzq.com.cn

依托公立医院资源，加速医疗服务布局；

事件

公司全资子公司上海医诚医院投资管理有限公司（医诚管理）拟与台州市立医院所属台州市立投资有限公司（台州投资）签订合作协议，共同出资设立台州市赞扬医养投资管理有限公司（医养公司）。其中：医诚管理出资 51,122 万元，占医养公司 75% 的股权；台州投资以赞扬院区 141 亩医卫慈善用地作价 17,041 万元入股，占医养公司 25% 的股权。医养公司设立后，将全资设立台州市立赞扬医院（营利性）、台州市赞扬康养中心、台州市赞扬药械经营有限公司三家子公司。

评论

依托公立医院的医疗资源设立民营医院，将成为公司拓展医疗服务业务的重要方式：公司此次与台州投资合作，设立台州市立赞扬医院、台州市赞扬康养中心、台州市赞扬药械经营有限公司，实为依托台州市立医院的医疗资源，取得台州市立医院品牌与资源的支持，以快速实现布局与盈利。采取此种依托公立医院品牌与资源的方式设立民营医院，培育时间大大缩短，预计约三年左右完成基建，两年左右培育，五年左右实现盈亏平衡。我们预计公司将继续采取依托公立医院资源的方式进行医疗服务布局，台州医养公司是这种方式的排头兵。

公司从并购民营医院开始，逐渐借助国有企业平台以及公立医院资源，切入公立医院改革。公司 6 月份公告，持股国控医投，成功参与到国有企业主导的医疗服务投资平台。现在，公司又借助公立医院资源设立民营医院，多种方式进行医疗服务布局，逐渐切入公立医院改革。

探索医疗康养新模式，以浙江省台州市及周边地区作为重要基地：目前国内医疗服务产业与康复及养老产业均成为朝阳产业，公司旨在探索医疗康养新模式，建立区域基地，以台州市及浙江东南区域做排头兵。公司将培育台州市立赞扬医院、台州市赞扬康养中心达到三甲标准，打造覆盖浙江东南地区的医疗机构和康养中心，台州市赞扬药械经营有限公司作为药品、医用器械、耗材的统一采购平台。预计将开放床位数约 2,000 张，其中台州市立赞扬医院约 1,200 张、台州市赞扬康养中心约 800 张。

医疗服务乘政策东风，内生外延并行，协同性渐显。医疗服务大发展是未来十年的主线，公司在医疗服务领域布局较早，现已形成一线城市高端医疗、二三线城市综合医院与专科医院相结合的初步布局。公司布局医院两大特点，以实现强有力的内生增长：一是布局产能拐点型医院，如并购禅城医院时，其在新建高端医疗区和老年医学区，目前综合大楼 500 张床位陆续投入使用；再如参股美中互利，旗下和睦家一直在进行门店扩张，目前在广州和青岛筹建和睦家综合医院，预计 2015-2016 年开业；同时在规划杭州、厦门、成都、南京的和睦家诊所或医院筹建。二是实现高端医疗、综合医院、专科医院相协同，如禅城医院可与南洋肿瘤合作，建立肿瘤治疗中心，也可与和睦家合作，实现高端医疗。外延扩张继续进行，此次参与国有企业主导的医疗服务投资平台，可能加速公司在医疗服务领域布局。

投资建议

我们预测公司 2014-2016 年的 EPS 分别为 1.03、1.24、1.47 元，对应估值分别为 18.4、15.3、12.9 倍。公司已过了原始积累阶段，医疗服务加速发展，在研产品线有望成为公司发展新引擎。公司作为我们“马年战斗序列”的医疗服务代表，持续的医疗服务领域的扩展继续推动投资机会的提升，我们维持“增持”评级。

风险：交易不确定风险、业绩的综合性预测风险、估值下移风险。

投资评级的说明:

- 买入: 预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20% 以上;
- 增持: 预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 20%;
- 中性: 预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -5% - 5%;
- 减持: 预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5% 以下。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话: (8621)-61038271

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-6621 6979

传真: 010-6621 6793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 深圳市福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7BD