

“综合医疗服务商”拼图再添一块 买入 维持

相关动态:

拟以现金 1.014 亿元收购张家港锦洲医械制造有限公司 66.21% 的股权。锦洲医械不直接从事生产经营, 营收主要源于苏州吉美瑞医疗器械有限公司(持股 90.625%), 主营为骨科器械制造, 主要生产脊柱内固定器、加压鹅头钉、髓内钉、髓内针、金属异形接骨板等骨接合植入物。

报告摘要:

➤ **标的公司盈利能力可观, 对赌协议保证未来三年收益。** 吉美瑞医疗 2013 年实现营收 3402 万元、营业利润 1543 万元、净利润 1307 万元, 营业利润率 45.36%, 净利润率 38.42%, 盈利能力可观。吉美瑞医疗承诺, 14~17 年实现扣非后归属于母公司股东净利润分别不低于 1300 万、1560 万、1872 万和 2246.4 万, 如未达标, 则由吉美瑞原股东进行现金补偿, 而超过部分的 30% 则将用于奖励吉美瑞原股东及其管理层。我们认为, 该对赌协议既为吉美瑞管理层带来经营压力, 又带来经营动力, 在受益于尚荣医疗医疗资源的背景下, 将有效提高吉美瑞的经营活力。按照标的公司承诺收益计算, 14~17 年的交易市盈率分别为 11.78、9.82、8.18 和 6.82, 价格不贵。

➤ **“综合医疗服务商”拼图再添一块, 未来将继续完善。** 公司的发展战略是, 以医院建设整包为平台, 为公司在洁净手术室、医疗设备购销等传统优势领域提供更多机会, 助力公司进一步挖掘医院托管和耗材销售等相关服务, 通过持续收购兼并, 最终打造综合医疗服务商, 形成包括医疗物流配送、医用耗材产销、医疗器械配置和医疗资源整合等多个具有较好协同效应的业务板块。我们预期, 公司未来将很有可能继续在体外诊断、医疗物流配送等领域进行持续并购。

➤ **风险分析:** 医院整包建设新增订单低于预期; 业务整合风险。

➤ **盈利预测及投资价值:** 预计公司 14~16 年 EPS 为 0.33 元、0.56 元和 0.68 元, 对应市盈率为 103.6、60.2 和 50.2, 维持买入评级。

主要经营指标	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	421	731	1,353	1,950	2,199
增长率(%)	20.9%	73.5%	85.1%	44.1%	12.8%
归母净利润(百万)	58	74	118	203	244
增长率(%)	32.1%	26.4%	60.2%	71.9%	19.9%
每股收益	0.16	0.21	0.33	0.56	0.68
市盈率	209.8	165.9	103.6	60.2	50.2

中小市值研究组

首席分析师:

王凤华(S1180511010001)

2013 年新财富最佳中小市值分析师

电话: 010-88013568

Email: wangfenghua@hysec.com

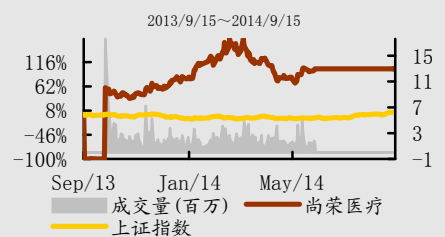
分析师:

周忠伟(S1180514070004)

电话: 010-88013569

Email: zhouzhongwei@hysec.com

市场表现



相关研究

《易联众: 社保卡抢占入口 云职教蓄势待发》

2014/9/15

《中小市值周报: 体育产业, 改革春风劲吹》

2014/9/15

《宝莱特: 血透和可穿戴医疗提升估值》

2014/9/9

《中小市值周报: 迪士尼效应辐射面广, 持续升温》

2014/9/9

《北大医药: 北医航母 疾速前行》

2014/9/4

《中小市值周报: B 股转板或回购带来的投资机会》

2014/9/2

盈利预测表

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	单位:百万元	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
货币资金	891	650	609	780	880	营业收入	421	731	1,353	1,950	2,199
应收账款	277	457	852	1,170	1,210	营业成本	261	508	984	1,418	1,621
预付账款	36	27	68	97	110	营业税金及附加	16	16	30	44	49
存货	66	294	394	496	649	营业费用	26	35	62	77	83
其他	47	50	61	80	91	管理费用	49	76	108	136	147
流动资产合计	1,316	1,477	1,984	2,624	2,938	财务费用	(14)	(16)	(13)	(14)	(17)
长期股权投资	0	8	8	9	9	资产减值损失	15	23	34	33	5
固定资产	131	257	287	382	431	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	11	84	118	81	82	投资净收益	(0)	(0)	0	0	0
无形资产	12	61	60	59	57	其他	0	1	1	1	1
其他	53	132	48	46	43	营业利润	69	90	149	258	311
非流动资产合计	207	542	521	576	622	营业外收入	3	7	8	8	8
资产总计	1,523	2,019	2,505	3,200	3,561	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	0	71	206	360	495	利润总额	73	97	157	266	319
应付账款	126	340	590	780	811	所得税	13	18	30	51	61
其他	153	231	243	390	362	净利润	60	78	127	215	258
流动负债合计	279	642	1,040	1,530	1,668	少数股东损益	1	4	9	12	15
长期借款	0	6	31	56	81	归属于母公司净利润	58	75	118	203	244
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.16	0.21	0.33	0.56	0.68
其他	25	37	0	0	0						
非流动负债合计	25	42	31	56	81	主要财务比率					
负债合计	304	684	1,070	1,586	1,749		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
少数股东权益	6	85	93	106	120	成长能力					
股本	185	277	360	360	360	营业收入	20.9%	73.5%	85.1%	44.1%	12.8%
资本公积	808	716	633	633	633	营业利润	37.5%	29.4%	66.1%	73.4%	20.5%
留存收益	221	258	348	516	698	归属于母公司净利润	32.1%	26.4%	60.2%	71.9%	19.9%
其他	(0)	0	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	1,220	1,335	1,434	1,614	1,812	毛利率	38.1%	30.4%	27.3%	27.3%	26.3%
负债和股东权益总计	1,523	2,019	2,505	3,200	3,561	净利率	13.8%	10.1%	8.7%	10.4%	11.1%
						ROE	4.9%	6.0%	9.1%	14.3%	15.2%
						ROIC	3.8%	4.5%	7.2%	10.7%	10.8%
						偿债能力					
						资产负债率	19.9%	33.9%	42.7%	49.6%	49.1%
						净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
						流动比率	4.72	2.30	1.91	1.72	1.76
						速动比率	4.48	1.84	1.53	1.39	1.37
						营运能力					
						应收账款周转率	1.9	1.8	1.9	1.8	1.7
						存货周转率	4.8	2.8	2.9	3.2	2.8
						总资产周转率	0.3	0.4	0.6	0.7	0.7
						每股指标(元)					
						每股收益	0.16	0.21	0.33	0.56	0.68
						每股经营现金流	0.09	-0.24	-0.32	0.27	0.19
						每股净资产	3.37	3.48	3.73	4.19	4.70
						估值比率					
						市盈率	209.8	165.9	103.6	60.2	50.2
						市净率	10.1	9.8	9.1	8.1	7.2
						EV/EBITDA	176.9	101.2	73.0	42.3	34.9
						EV/EBIT	206.8	156.3	84.4	47.1	39.1

资料来源: 宏源证券

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、机械等行业研究组,《新财富》2013 年最佳中小市值研究机构第三名。中国人民大学硕士研究生, 本科毕业于江西财经大学。17 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, 2010 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: 天玑科技、天通股份、天马精化、天立环保、天成控股、天音控股、奥维通信、利德曼、硕贝德、世纪鼎利、首航节能、隆基机械、科力远、金宇集团、德力股份、尚荣医疗、海虹控股、紫光股份、勤上光电、华星化工、久立特材、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、长方照明等。

机构销售团队

		姓名	手机号	座机号	邮箱
公 募	北京片区	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		滕宇杰	010-88085297	18618343994	tengyujie@hysec.com
	上海片区	李冠英	021-65051619	13918666009	liguanying@hysec.com
		奚曦	021-65051190	13621861503	xixi@hysec.com
		吴蓓	021-65051231	18621102931	wubei@hysec.com
		吴肖寅	021-65051169	13801874206	wuxiaoyin@hysec.com
	广深片区	赵然	021-65051230	18658849608	zhaoran@hysec.com
		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
机 构	北京保险/私募	周迪	0755-33352262	15013826580	zhoudi@hysec.com
		王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
	上海保险/私募	张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
		程新星	021-65051257	18918523006	chengxinxing@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。