

高速成长的综合医疗服务提供商

买入 维持

经营数据:

公司发布2014年三季报:1-9月,实现营收8.26亿元,同比增长99.55%;实现归属于上市公司股东净利润为8634万元,同比增长35.23%;扣除非经常性损益后的净利润为8370万元,同比增长37.94%。

同时,公司预计2014年全年实现归属于上市公司股东净利润为8851万元~1.11亿元,同比增幅为20%~50%。

报告摘要:

➤ **收入维持高速增长,收入结构继续改变。**公司今年1-9月综合毛利率为27.76%,低于1-6月的28.89%,显著低于去年同期的35.31%,我们认为,这是公司收入结构随公司战略转变而发生变化的结果。去年以来,公司先后收购广东世联、普尔德医疗、张家港锦洲医械,涉足土建和医疗耗材业务,收入结构也因而显著改变,这一点在中报已经得以体现。这种变化是公司当下发展战略的外在表现,即:以医院建设整包为平台,为公司在医疗专业工程、医疗设备销售等传统业务板块提供更多机会,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,打开医疗全产业链价值空间。随着公司战略的推进,公司收入结构将进一步多元化,从而周期性减弱,波动性降低。

➤ **未来两大看点:医院整包建设新订单、潜在并购。**公司今年前三季度医院整包订单低于预期,我们认为这主要由非可控因素导致,考虑到我国医疗服务建设的巨大缺口,这种不利局面有望很快得到改善。从公司战略出发,我们预计公司未来将很有可能在体外诊断、医疗物流配送等领域进行持续并购,完善公司“综合医疗服务商”拼图。

➤ **风险分析:**医院整包建设订单低于预期;新业务市场拓展低于预期。

➤ **盈利预测及投资价值:**预计公司14~16年EPS为0.30元、0.60元和0.75元,对应市盈率为90.9、45.5和36.3,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	1,227	1,978	2,306
增长率(%)	20.9%	73.5%	67.8%	61.3%	16.6%
归母净利润(百万)	58	74	107	214	269
增长率(%)	32.1%	26.4%	45.4%	99.9%	25.3%
每股收益	0.16	0.21	0.30	0.60	0.75
市盈率	167.1	132.2	90.9	45.5	36.3

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

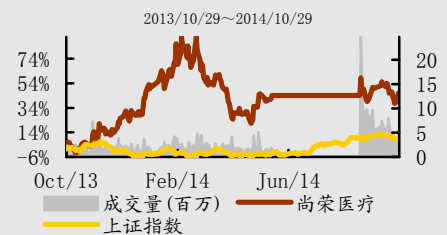
分析师:

周忠伟(S1180514070004)

电话:010-88013569

Email:zhouzhongwei@hysec.com

市场表现



相关研究

《隆基机械:汽车后市场转型落地,前景可期》

2014/10/28

《金达威:提价降本拉动业绩劲增》

2014/10/28

《首航节能:全年预增,光热空间巨大》

2014/10/28

《东阳光科:稳定增长,关注未来两大看点》

2014/10/28

《翰宇药业:多举措推动收入高增长 前景看好》

2014/10/28

《浙江永强:需求回暖来年看好 并购助力成长》

2014/10/28

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	552	791	923	营业收入	421	731	1,227	1,978	2,306
应收账款	277	457	675	1,048	1,245	营业成本	261	508	894	1,429	1,692
预付账款	36	27	61	99	115	营业税金及附加	16	16	27	44	52
存货	66	294	358	500	677	营业费用	26	35	62	71	75
其他	47	50	79	106	124	管理费用	49	76	108	136	141
流动资产合计	1,316	1,477	1,724	2,545	3,084	财务费用	(14)	(16)	(12)	(13)	(17)
长期股权投资	0	8	8	9	9	资产减值损失	15	23	16	39	21
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)	2	0	0
无形资产	12	61	129	127	124	其他	0	1	1	1	1
其他	53	132	135	141	138	营业利润	69	90	134	273	344
非流动资产合计	207	542	678	739	784	营业外收入	3	7	8	8	8
资产总计	1,523	2,019	2,402	3,283	3,868	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	0	71	119	344	641	利润总额	73	97	142	281	352
应付账款	126	340	536	786	846	所得税	13	18	27	53	67
其他	153	231	248	443	425	净利润	60	78	115	227	285
流动负债合计	279	642	904	1,573	1,912	少数股东损益	1	4	8	13	16
长期借款	0	6	37	54	80	归属于母公司净利润	58	75	107	214	269
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.16	0.21	0.30	0.60	0.75
其他	25	37	39	38	39	主要财务比率					
非流动负债合计	25	42	76	92	119		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
负债合计	304	684	979	1,666	2,030	成长能力					
少数股东权益	6	85	93	106	122	营业收入	20.9%	73.5%	67.8%	61.3%	16.6%
股本	185	277	360	360	360	营业利润	37.5%	29.4%	49.9%	103.0%	26.1%
资本公积	808	716	633	633	633	归属于母公司净利润	32.1%	26.4%	45.4%	99.9%	25.3%
留存收益	221	258	337	519	723	获利能力					
其他	(0)	0	0	0	0	毛利率	38.1%	30.4%	27.1%	27.7%	26.6%
股东权益合计	1,220	1,335	1,422	1,618	1,838	净利率	13.8%	10.1%	8.7%	10.8%	11.6%
负债和股东权益总计	1,523	2,019	2,402	3,283	3,868	ROE	4.9%	6.0%	8.3%	15.1%	16.6%
现金流量表						ROIC	3.8%	4.5%	6.6%	11.7%	11.6%
单位:百万元	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	偿债能力					
净利润	60	78	115	227	285	资产负债率	19.9%	33.9%	40.8%	50.7%	52.5%
折旧摊销	9	40	22	29	36	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
财务费用	(14)	(16)	(12)	(13)	(17)	流动比率	4.72	2.30	1.91	1.62	1.61
投资损失	0	0	(2)	0	0	速动比率	4.48	1.84	1.51	1.30	1.26
营运资金变动	(48)	(110)	(135)	(171)	(379)	营运能力					
其它	24	(77)	15	33	22	应收账款周转率	1.9	1.8	2.0	2.1	1.8
经营活动现金流	32	(85)	3	105	(53)	存货周转率	4.8	2.8	2.7	3.3	2.9
资本支出	(16)	(288)	(157)	(87)	(84)	总资产周转率	0.3	0.4	0.6	0.7	0.6
长期投资	2	(5)	2	2	3	每股指标(元)					
其他	1	167	(10)	(4)	(9)	每股收益	0.16	0.21	0.30	0.60	0.75
投资活动现金流	(13)	(126)	(165)	(89)	(90)	每股经营现金流	0.09	-0.24	0.01	0.29	-0.15
债权融资	(1)	(1)	31	17	25	每股净资产	3.37	3.48	3.70	4.20	4.77
股权融资	0	0	0	0	0	估值比率					
其他	(23)	(44)	32	207	249	市盈率	167.1	132.2	90.9	45.5	36.3
筹资活动现金流	(24)	(44)	64	224	275	市净率	8.0	7.8	7.3	6.4	5.7
汇率变动影响	(0)	(2)	0	0	0	EV/EBITDA	138.6	79.3	62.5	31.3	24.8
现金净增加额	(6)	(257)	(98)	239	131	EV/EBIT	162.0	122.5	73.7	34.8	27.6

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、旅游、农业等行业研究组,《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: 彩虹股份、GQY视讯、北大医药、宝利来、硕贝德、科力远、天马精化、神雾环保、天成控股、利德曼、易联众、世纪鼎利、美盛文化、首航节能、奥维通信、隆基机械、亚威股份、金宇集团、德力股份、尚荣医疗、海虹控股、勤上光电、双塔食品、利亚德、中文传媒、同洲电子、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	010-88013561	13631508075	liqian@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
		吴蓓	021-65051231	18621102931	wubei@hysec.com
		吴肖寅	021-65051169	13801874206	wuxiaoyin@hysec.com
		赵然	021-65051230	18658849608	zhaoran@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	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	上海保险/私募	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。