

网络医院第一股，健康医疗新阶段

——宜华健康 14 年年报暨 15 年一季度业绩预告点评

投资要点：

1. 事件

4 月 14 日晚公司发布 14 年度年报暨 15 年一季度业绩预告报告。公司 2014 年度共实现营业总收入 15,767 万元，实现净利润及归属于母公司所有者的净利润 2,982 万元。预计 2015 年第一季度的净利润大约为 300 万-500 万，比去年同期增幅在 158.36%-197.16%。收益主要来源于广东众安康后勤集团有限公司的医疗服务、医疗工程业务以及汕头、梅州地区的存量房销售业务。

同时公司还发布公告为子公司众安康 1.65 亿元流动资金的贷款担保。此外公司发布公告，公司 4 月 13 日与交易对方刘壮青签订了《设立投资公司的框架协议》，宜华健康出资 1.2 亿元人民币，获得拟成立的投资公司 20% 的股权。

2. 我们的分析与判断

(一)、14 年快速转型健康医疗稳增长，15 年发展进入新阶段

2014 年，在房地产行业形势严峻的背景下，公司及时调整了战略，进军医疗服务行业，使公司保持了稳定的发展态势。公司转型健康医疗决心巨大、速度迅猛、布局完善，不断剥离房地产业务回笼资金发展健康医疗。

14 年公司合理安排项目开发节奏（合理安排外砂项目一期、梅州金色华府二期、湘潭湘江名城二期北组团等项目的开发建设进度），并出售了一些市场趋向饱和、风险不断增大的三四城市的项目（出售平远县远源房地产开发有限公司 100 股权、出售湘潭市宜华房地产开发有限公司 43% 的股权）。公司及时调整战略，收购众安康转型进入医疗服务行业，公司业务增加了医疗后勤综合服务和医疗专业工程业务；14 年 12 月，公司通过增资及股权转让的方式参股友德医 20% 的股权，进一步完善了公司医疗健康服务的战略布局，提升公司的持续盈利能力。而后公司更名为宜华健康新增医疗相关营业

公司 14 年度共实现营业总收入 15,767 万元，同比增长-78.38%；实现净利润及归属于母公司所有者的净利润 2,982 万元，同比增长-67.55%。公司 2014 年度营业收入主要来源于子公司梅州房产公司和广东宜华房产公司的水岸名都的房产销售，本期以销售尾盘为主，无新竣工的楼盘，因此本期结转销售面积与上年同期相比大幅减少。

15 年子公司众安康业绩并入有望实现大风增长，同时友德医网络医院大力推进未来盈利空间巨大。公司公告预计 2015 年第一季度的净利润大约为 300 万-500 万，比去年同期增幅在 158.36%-197.16%

宜华健康 (000150.SZ)

推荐 评级

分析师

沈海兵

☎: (8621) 2025 2609

✉: shenhaibing@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130514060002

吴砚靖

☎: (8610) 6656 8330

✉: wuyanjiang@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130513080003

联系人:

田杰华

☎: (8621) 2025 7805

✉: tianjiehua@chinastock.com.cn

市场数据

时间 2015-4-14

A 股收盘价(元)	52.70
A 股一年内最高价(元)	54.34
A 股一年内最低价(元)	6.89
上证指数	4133.57
市净率	14.68
总股本(亿股)	4.48
实际流通 A 股(亿股)	3.24
限售的流通 A 股(亿股)	1.24
流通 A 股市值(亿元)	171

相关研究

《移动医疗真要来了，医生资源是核心》
2014-12-17

《更名确认公司向健康医疗服务转型—宜华健康更名点评》2015-01-20

《网络医院第一股—公司动态点评》2015-02-05
《宜华健康深度报告：全面转型医疗健康，业务模式最互联网化》2015-03-04

《移动医疗系列深度研究之三—远程医疗：中国更具远程医疗土壤，B2C 模式前景广阔》2015-03-26

《广东省（友德医）网络医院新闻发布会点评：手机 APP 进军 B2C 蓝海、跨省跨国之路开启》
2014-04-09

收益主要来源于众安康的医疗服务、医疗工程业务以及汕头、梅州地区的存量房销售业务。众安康是国内医疗后勤综合服务行业“一体化非诊疗”专业服务提供商前列，拥有覆盖全国 30 多个省市的跨区域服务网络，在全国多个城市设有分支机构，众安康盈利能力较强，15 年第一季度公司预计净利润同比增长较大主要受益于此。

公司也同时发布公告为众安康提供 1.65 亿元流动资金的贷款担保，预计众安康也将驶入高速外延发展阶段，未来有望进一步提高市场份额、拓展和优化业务，成为公司新的盈利增长点。

(二)、确立未来健康医疗发展战略，众安康与友德医协同、网络医院加速推进

公司年报确立了未来发展战略：未来，公司将积极布局医疗健康服务产业，将整合众安康及友德医线下线上资源，搭建医疗服务 O2O 平台，实现慢性病管理和养老服务的闭环运作。通过全国首家获得卫生计生部门许可的网络医院的平台，实现远程问诊，整合社区医疗服务大数据，通过众安康覆盖全国的服务的终端网络及专业优质的服务，在线下进行病人护理、营养餐配送、药品配送及社会化服务、养老服务等多个业务的整合运作。

公司制订了 15 年的经营计划，收缩精品地产项目回笼资金、拓展众安康市场、加速推进网络医院：2015 年，公司地产板块业务将强化工程进度重要节点的控制及施工过程管理，完成梅州金色华府二期项目顺利竣工交房，集中精力打造外砂宜华城一期项目，加快项目开发速度，加强融资工作，降低融资成本，大力推进现有项目的开发建设及销售工作。公司医疗后勤服务板块业务将继续加大市场开拓力度，充分利用公司的品牌影响力和管理优势，积极拓展公司的医疗后勤综合服务和医疗工程项目，实现公司的持续、快速发展。公司参股公司深圳友德医公司网络医院将加快网络就诊点的铺设，加大全国各省份的知名连锁药店合作，提高市场占有率，同时加大网络医院业务的开拓力度，实现销售收入和利润的快速增长。

(三)、设立投资公司，预计未来健康医疗将进一步延拓完善

公司 4 月 13 日与交易对方刘壮青签订了《设立投资公司的框架协议》。公司注册资本 6 亿元人民币；其中，宜华健康出资 1.2 亿元人民币，获得拟成立的投资公司 20% 的股权；刘壮青出资 4.8 亿元人民币，获得拟成立的投资公司 80% 的股权。公司享有随时退出权，可以通过利用“宜华集团”丰富的投资经验、资源及资金从事投资业务，增强上市公司的盈利能力，实现公司业务适度多元化，提高抗风险能力和可持续发展能力。

预计未来公司将通过该投资公司投资更多的健康医疗相关标的，为公司健康医疗储备优质的项目。进而进一步延拓完善医疗健康相关布局。

3. 投资建议

公司转型决心大、速度快、布局完善、推进迅速，公司将形成线上线下一体化，医疗养老一体化的全产业链布局。友德医网络医院作为全国首家卫计委许可的网络医院走的最早，模式各方受益已进入快速扩张期，发布手机 app 实现随时随地问诊开启了跨省跨国之路，未来有望快速获得大量高 ARPU 值得 C 端用户，进而上下延拓覆盖就医全流程可期。公司设立投资基金进一步延拓健康医疗布局。预计公司 15-17 年净利润分别为 8600 万、1.32 亿和 1.81 亿元，对应 EPS 分别为 0.19、0.30 和 0.40 元，维持“推荐”评级，6 个月合理估值 80 元。

4. 风险提示

医疗业务政策风险，推进不及预期。

利润表

项目（百万元）	2014A	2015E	2016E	2017E
一、营业总收入	158	909	1,249	1,566
减：营业成本	120	658	900	1,132
营业税金及附加	16	91	125	157
销售费用	1	9	12	16
管理费用	26	55	75	94
财务费用	30	20	15	10
资产减值损失	0	0	0	0
加：投资收益	65	20	30	50
二、营业利润	28	97	151	208
加：营业外收支净额	4	4	4	5
三、利润总额	32	101	155	213
减：所得税费用	2	15	23	32
四、净利润	30	86	132	181
归属于母公司的利润	30	86	132	181
五、基本每股收益（元）	0.07	0.19	0.30	0.40

资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

沈海兵、吴砚靖，计算机行业证券分析师。2 人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn

海外机构：高兴 83574017 gaoxing_jg@chinastock.com.cn

海外机构：李笑裕 83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn

北京地区：傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn