

围绕医院夯实线下资源，布局不断完善

——宜华健康 19.25 亿重大资产收购点评

投资要点：

1. 事件

自4月15日开市起停牌的宜华健康9月21日晚间发布重大资产交易预案。公告显示，宜华健康拟19.25亿元购入血糖血压监测领域医疗器械厂商爱奥乐，和医疗服务管理提供商达孜赛勒康100%股权，另外公司拟向控股股东宜华集团出售三家地产子公司股权，作价约合23.77亿元，以进一步优化现有业务结构，专注医疗和健康领域的业务发展。

2. 我们的分析与判断

(一)、转型医疗服务坚决，夯实线下资源

转型坚决且迅速，进一步剥离地产业务、收购医院和POCT夯实线下医疗布局，深挖线上线下资源。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。不断剥离原地产业务回笼资金发展健康医疗。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，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范围。

本次收购是在养老和网络医院的基础上进一步完善线下医疗资源布局。达孜赛勒康专注于临床医疗、肿瘤治疗、高端体检等领域，旗下汇聚了一批具备丰富临床经验的医学专家，积累了比较丰富的经验和建立了良好的口碑。公司将获得达孜赛勒康旗下江西奉新第二中医院、合肥仁济肿瘤医院、四五五医院二期项目（2014年-2022年）、宁波明州医院PET-CT项目、武警总医院PET项目，收购有利于宜华健康以医院为中心，以诊疗中心为重要入口积极开拓慢性病管理、健康管理、养老服务等业务。同时达孜赛勒康股东还承诺将把其控制的相关医院全部注入上市公司。

爱奥乐专注于血压、血糖及试纸等即时检验（POCT）医疗器械及耗材产品的生产。公司是业内首批推出远程血压计、血糖仪的生产商之一，爱奥乐试纸的生化指标较同类产品更为稳定，宜华健康将依托爱奥乐在慢性病医疗器械行业多年的行业与技术经验切入细分慢性病治疗与管理领域。

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

联系人：

田杰华

✉: (8621) 2025 7805
✉: tianjiehua@chinastock.com.cn

市场数据

时间 2015-9-21

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

(二)、以医院诊疗为核心，完善医疗服务 O2O

公司去年转型进入了医疗后勤综合服务和医疗专业工程业务，切入网络医院行业，完善了医疗服务行业的产业布局。爱奥乐是国内远程血糖血压监测领域领先的医疗器械产品生产商，专注于血压、血糖及试纸等传统及远程医疗器械的生产。率先推出以GSM、蓝牙为技术基础的远程医疗器械产品，并与大型互联网及知名医药公司合作，如：腾讯、九号云健康、江苏先声健康医药有限公司等建立了合作伙伴关系，开发功能更为丰富的远程医疗产品及应用。达孜赛勒康是国内领先的医疗投资与医疗服务管理提供商，成立以来一直致力于与国内知名医院合作、引进高质量的大型医疗诊断和治疗设备。同时，本次交易将置出房地产业务，使宜华健康的主营业务更加突出，更有利于公司核心管理层专注于医疗和健康领域的业务发展。

本次收购爱奥乐100%股权、达孜赛勒康100%股权并置出房地产业务后将更加有利于公司以医院为核心、以诊疗中心为抓手，以医疗器械为切入点，进一步在医疗健康服务行业中完善客户资源、渠道等不同方位的战略布局，有利于宜华健康加强旗下相关产业的协同，积极开拓慢性病管理、健康管理等新兴业务。

宜华健康可利用爱奥乐在血糖仪、血压计市场积累的客户与渠道资源，打造慢性病管理、健康管理等平台，并进一步建立医疗大数据平台；同时，宜华健康可借助达孜赛勒康下属医院，以及大型三级甲等综合性医院即中国人民解放军第四五五医院在治疗肿瘤专业领域达成合作，得以迅速拓展市场影响力、扩充客户资源，进一步完善医疗健康产业链，形成完善的医疗服务O2O平台。

(三)、深耕医疗服务夯实利润，剥离地产增强资金实力，外延有望持续推进

收购的医院标的和POCT标的均有长达5年的业绩对赌，盈利能力强。爱奥乐承诺2016年度、2017年度、2018年度、2019年度、2020年度实现扣除非经常性损益后归属于母公司股东的税后净利润分别不低于人民币2,000万元、3,500万元、4,500万元、5,000万元、5,500万元；达孜赛勒康承诺2015年度、2016年度、2017年度、2018年度、2019年度、2020年度实现扣除非经常性损益后归属于母公司股东的税后净利润分别不低于人民币6,000万元、12,000万元、15,600万元、20,280万元、22,308万元、24,539万元。

由于公司此前已进入养老和网络医院，本次收购将进一步完善布局，协同效应下公司盈利能力更强。预计公司16年净利润有望超3亿元。

剥离地产增强公司资金实力，预计外延并购将成为常态，未来公司将纳入更多的医疗服务相关标的（医院等），进而进一步延拓医疗服务线上线下布局提升盈利水平。

3. 投资建议

公司转型坚决、速度迅猛、布局完善，外延有望持续推进。公司已形成线上线下一体化，医疗养老一体化的全产业链布局。众安康、达孜赛勒(医院、肿瘤、高端体检)、爱奥乐(POCT)盈利能力都较强，预计公司16年净利润有望超3亿元。停牌期间由于市场大幅调整，短期存在回调风险，长期维持“推荐”评级。我们暂不调整盈利预测，等资产重组完全落地再做调整，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。

4. 风险提示

审批不通过风险，政策风险。

利润表

项目(百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
一、营业收入	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，计算机行业证券分析师。本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