

转型起步，拭目以待

—绿景控股(000502)三季报点评

核心观点：

- ❖ **转型初期地产清尾盘、新设医疗公司致亏损扩大。**公司发布2015年三季报，前三季度实现营收0.16亿元(-8.85%)，归母净利润亏损902.1万元，亏损继续扩大，主要有两方面原因，一是公司地产可售仅剩广州及佛山尾盘及车位，账面价值约1.6亿元，致结算收入减少(-8.8%)、毛利率下滑(-4.0%)，二是随着广州明安医疗西安、南宁、北京子公司的设立管理费用大幅增加(+49.1%)。年初公司决定由房地产整体转型医疗服务，目前处于起步阶段，业绩出现亏损属预期之中。
- ❖ **定增100.5亿元，医疗转型三步走。**9月公司发布100.5亿定增预案，将建设4个实体医院，包括北京儿童医院集团肿瘤医院、遗传病医院，通州国际肿瘤医院及南宁市明安医院，1个医学中心即肿瘤精准医学中心，2个平台，包括儿童健康管理云平台及医疗健康数据管理平台，15-16年公司主要将搭建平台并实现内涵式发展，17-18年完善平台并实现外延式扩张，拟收购医疗相关优质资产，完善产业链并作为盈利来源，19-20年全面完成战略布局。此外北京儿童医院、北京联创兄弟、北京安好时代、GX Medical Services LLC.、首都医科大学宣武医院等均为公司战略伙伴，公司与品牌公立医院的合作涉及品牌使用、协助建立团队、专家定期出诊、对医疗人员的培训、患者的转诊、远程诊疗等，将助力公司未来发展。医院项目的运营模式将以全资子公司明安医疗作为业务平台，下设子公司负责当地医院建设，据测算项目成功实施后五年内，不考虑外延式扩张，收入可累计达到100亿以上，累计税后利润20亿以上。此外公司正筹划收购天瑞鸿仁100%股权，天瑞鸿仁为自然人独资企业，持有北京儿童医院健康管理有限公司70%股权。
- ❖ **股权分散、专业团队管理。**定增完成后公司第一大股东变更为天安人寿，持股比例20.72%，第二大股东为上海纪辉资产，持股比例19.50%，公司将不存在控股股东和实际控制人。天安人寿与纪辉资产将通过各1位董事的形式参与公司决策，并不直接参与经营管理，简单来说是一个股权较为分散、职业经理人管理的模式。投资人之一格桑梅朵为公司董事陈玉峰、明安医疗总经理刘鑫拟出资设立的企业，认购6亿，原公司实际控制人余斌认购8亿，锁定期36个月，彰显公司转型决心。目前公司地产业务和医疗业务暂时并行，医疗业务现由明安医疗负责，负责人有丰富的民营医院管理经验，未来将逐步扩大专业业务团队。
- ❖ **投资建议：**公司目前房地产业务无土地储备及新建项目，现有项目主要是尾盘及存货的销售，而定增项目培育期需3-5年，不考虑外延式增长预计2015-2016年公司业绩不会有明显改善，但我们认为公司转型医疗坚决、而医疗服务行业未来空间大，给予“推荐”评级。
- ❖ **风险提示：**转型进程不及预期、定增预案审批风险。

绿景控股(000502.SZ)

推荐 评级

分析师

胡华如

■：0755-82797993

✉：huhuaru@chinastock.com.cn

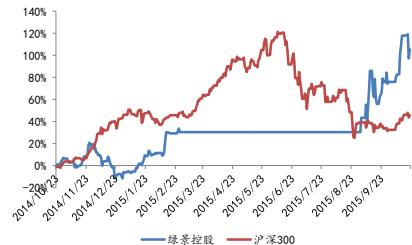
职业证书编号：S0130515040002

市场数据

时间 2015.10.22

A股收盘价(元)	20.64
A股一年内最高价(元)	23.76
A股一年内最低价(元)	8.65
上证指数	3,368.74
市净率	19.58
总股本(万股)	18,482
实际流通A股(万股)	18,333
限售的流通A股(万股)	149.05
流通A股市值(亿元)	38

相对沪深300表现图



资料来源：中国银河证券研究部

相关研究

整体转型医疗，三步战略稳步推进—绿景控股(000502)跟踪报告（2015年9月30日）

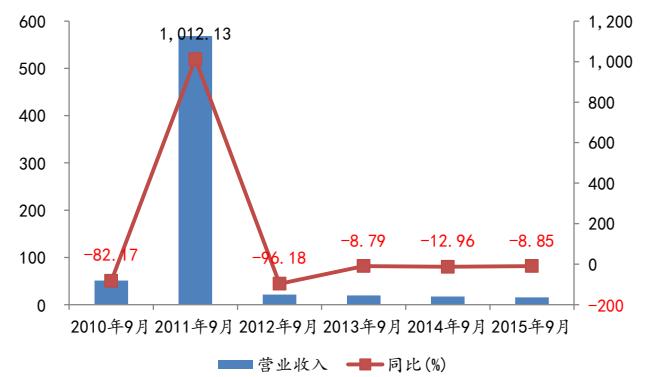
相关图表

图表 1 利润表情况

百万元	2014年9月	2015年9月	同比
营业收入	17.22	15.70	-8.8%
营业成本	10.08	9.81	-2.7%
营业税金及附加	2.24	1.21	-46.1%
销售费用	0.38	0.57	50.0%
管理费用	12.27	18.29	49.1%
财务费用	-0.03	-0.23	N/A
资产减值损失	-0.09	-0.13	N/A
投资净收益	6.34	5.10	-19.7%
营业利润	-1.28	-8.72	N/A
加：营业外收入	0.15	0.32	114.5%
减：营业外支出	0.01	0.14	1888.7%
利润总额	-1.14	-8.53	N/A
减：所得税	1.72	0.17	-90.2%
净利润	-2.86	-8.70	N/A
减：少数股东损益	0.60	0.32	-46.8%
归母净利润	-3.45	-9.02	N/A
基本每股收益(元)	-0.02	-0.05	N/A

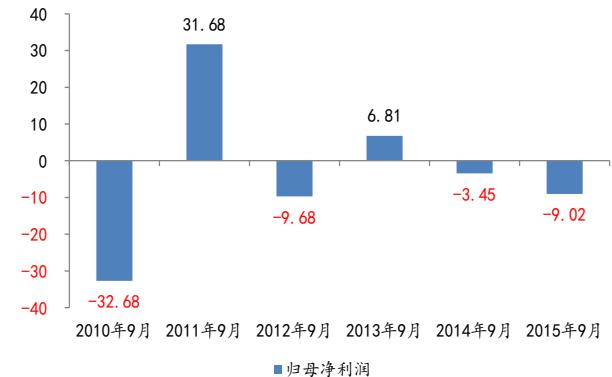
来源: Wind, 中国银河证券研究部

图表 2 前三季度营业收入(百万元)表现

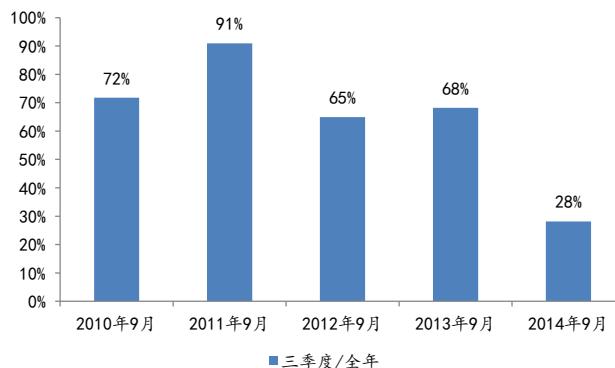


来源: Wind, 中国银河证券研究部

图表 3 前三季度归母净利润(百万元)表现



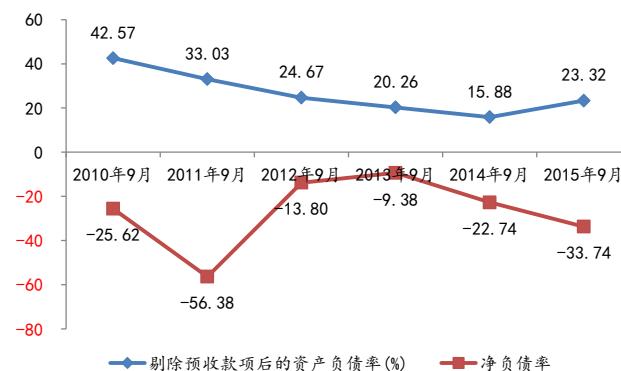
来源: Wind, 中国银河证券研究部

图表 4 前三季度营收占全年比重


来源: Wind, 中国银河证券研究部

图表 5 销售毛利率及净利率


来源: Wind, 中国银河证券研究部

图表 6 净负债率水平


来源: Wind, 中国银河证券研究部

来源: Wind, 中国银河证券研究部

图表 7 截止 2015 年中期公司存货情况

项目名称	竣工时间	余额 (元)
金碧御水山庄 G 区洋房	2006. 4	296,494.62
金碧御水山庄 E 区二期商铺、车位	2009. 6	12,500,206.41
绿景东山华庭	2008. 6	873,868.82
金碧御水山庄大拇指别墅	2010. 1	117,514,852.03
誉晖花园	2011. 7	27,373,133.04
合计		158,558,554.92

来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

图表 8 盈利预测

百万元	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	61	25	27	30
营业成本	25	12	14	16
营业税金及附加	11	5	5	5
销售费用	1	1	1	1
管理费用	15	20	19	19
财务费用	0	0	0	0
资产减值损失	7	0	0	0
投资收益	2	1	1	1
营业利润	4	-12	-10	-10
营业外收支	-0	0	0	0
利润总额	4	-12	-10	-10
所得税	0	0	0	0
净利润	4	-12	-10	-10
少数股东权益	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	3	-11	-10	-10
股本	185	185	185	185
EPS (元)	0.02	-0.06	-0.06	-0.05

数据来源: wind、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。

胡华如，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。

截至本证券研究报告发布之日，本公司持有本篇报告涉及之上市公司的股份达到或超过其已发行股份的 1%，特此提醒投资人注意。

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

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
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn
北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn