

转型彻底，众安康贡献主要业绩

——宜华健康 2015 年三季度点评

投资要点：

1. 事件

10 月 31 日晚公司发布 2015 三季度报。公司第三季度净亏损 21.46 万元，上年同期亏损 609.87 万元；营业收入为 2.4 亿元，较上年同期增 4501.98%；基本每股亏损 0.0005 元，上年同期亏损 0.0188 元。公司前三季度净利润 0.01 亿 同比增长 25.27%，营业收入 6.61 亿，同比增长 679%。

2. 我们的分析与判断

公司第三季度净亏损 21.46 万元，上年同期亏损 609.87 万元；营业收入为 2.4 亿元，较上年同期增 4501.98%；基本每股亏损 0.0005 元，上年同期亏损 0.0188 元。2015 前三季度净利润 0.01 亿 同比增长 25.27%。营业收入 6.61 亿，同比增长 679%。三季度亏损收窄，来源于众安康的贡献，公司转型彻底众安康已成为公司主要的收入来源。我们预计，众安康前三季度贡献约 4500 万利润，财务费用压力大侵蚀利润导致三季度微亏。众安康 2014 年-2016 承诺业绩分别为 6000 万、7800 万以及 10140 万元，随着第四季度结算期的到来公司全年业绩乐观。另外，随着房地产出售回笼资金，明年财务费用压力也将明显减缓。

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。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；公司通过增资及股权转让的方式参股友德医 20%的股权。公司此前完成了重大资产收购，19.3 亿现金收购爱奥乐和孜赛勒康。

3. 投资建议

公司转型决心大、速度快、布局完善、推进迅速，将形成线上线下一体化，医疗养老一体化的全产业链布局。公司设立投资基金进一步延拓健康医疗布局，相继完成了肿瘤医院和医疗器械的布局逐渐趋于完善，众安康业绩有支撑。考虑费用压力较大，下调盈利预测，暂不考虑收购并表，预计公司 15-17 年净利润分别为 2100 万、1.05 亿和 1.60 亿元，对应 EPS 分别为 0.05、0.23 和 0.36 元，维持“推荐”评级，6 个月合理估值 65 元。

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 2015-10-31

A 股收盘价(元)	38.80
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	3382.56
市净率	10.61
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)	126

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》
2015-04-09

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	1,330	1,729
减：营业成本	120	658	960	1,251
营业税金及附加	16	91	133	173
销售费用	1	45	60	73
管理费用	26	55	73	90
财务费用	30	60	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	20	119	183
加：营业外收支净额	4	4	4	5
三、利润总额	32	25	124	188
减：所得税费用	2	4	19	28
四、净利润	30	21	105	160
归属于母公司的利润	30	21	105	160
五、基本每股收益（元）	0.07	0.05	0.23	0.36

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。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