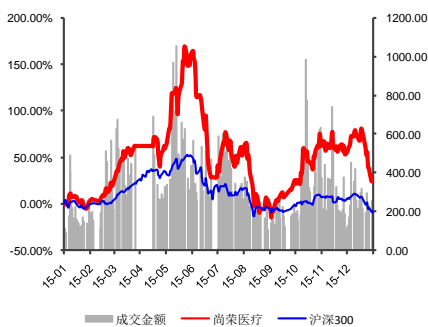


2016 年 1 月 14 日

尚荣医疗 (002551) 公告点评

评级：推荐

最近 52 周走势：

相关研究报告：

 《尚荣医疗 (002551) 公告点评——再签大单，深度参与公立医院改革》
 2015-5-25

 《尚荣医疗 (002551) 中报点评——中报收入高增长，构建医疗产业大平台》
 2015-8-30

报告作者：

分析师：方伟

执业证书编号：S0590515120001

联系人：

方伟

电话：021-38991500

 Email: fangw@glsc.com.cn
独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

国联证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

事件：公司 1 月 14 日发布公告：出资 3.8 亿元与合作方设立秦皇岛市广济医院管理有限公司并投资建设广济医院，同时拟投资设立尚荣平安医疗并购产业基金。

点评：

- **深度参与医改，PPP 模式在秦皇岛复制。**公司全资子公司尚荣投资与市建投公司、金潮公司共同设立医院管理公司并投资建设广济医院。医院管理公司注册资本 5.7 亿元，其中尚荣出资 67%，医院建成后，按实际投资资金确定三方股权比例，名称拟定“秦皇岛市广济医院”，同时挂牌“秦皇岛市第二医院”。医院总投资 9 亿元，目标在 3 年内完成工程建设，定位三甲综合性非营利性医院，医院性质和原有事业编制保持不变，由医院管理公司与广济医院一体化管理。作为国内医建整体解决方案的龙头，公司在 PPP 模式的实践上形成了可复制的模式，未来还将持续受益于国内公立医院改革的红利，充裕订单将保障公司未来业绩稳健增长。
- **医疗产业并购基金助推公司做大做强。**为了储备优质的医院并购项目。尚荣投资拟与中金通用、平安银行共同投资设立尚荣平安医疗并购产业基金。总规模不超 13 亿元，其中三方共设的 GP 认购不超过 1%，平安银行一致行动人认购优先级 LP 份额占 77%，尚荣投资认购劣后级 LP 份额占 22%。公司将充分利用合作方的融资渠道、投资资源，围绕现有发展规划进行资本运作，是战略实施过程中的重要里程碑。
- **维持“推荐”评级。**预计公司 2015-2017 年 EPS 为 0.35 元、0.52 元、0.73 元，对应 2016 年 1 月 13 日收盘价 23.64 元的市盈率分别为 68 倍，45 倍和 32 倍。作为国内稀缺的医院整体解决方案提供商，积极运作并购基金，持续外延布局，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1、订单延迟确认的风险；2、外延并购低于预期。

盈利预测表:

财务报表预测与财务指标

单位: 百万

更新日期:

15/10/28

利润表	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	1,166.8	1,911.5	2,675.2	3,739.0
YOY(%)	59.6%	63.8%	40.0%	39.8%
营业成本	836.5	1,370.4	1,917.9	2,680.6
营业税金及附加	16.0	46.7	65.3	91.3
销售费用	50.0	86.0	120.4	168.3
占营业收入比(%)	4.3%	4.5%	4.5%	4.5%
管理费用	110.3	181.6	254.1	355.2
占营业收入比(%)	9.5%	9.5%	9.5%	9.5%
EBIT	126.1	197.2	291.8	421.0
财务费用	-7.2	9.1	7.1	12.6
占营业收入比(%)	-0.6%	0.5%	0.3%	0.3%
资产减值损失	30.1	22.6	22.6	22.6
投资净收益	0.2	0.0	0.0	0.0
营业利润	131.3	195.0	287.7	408.5
营业外净收入	2.1	0.0	0.0	0.0
利润总额	133.4	195.0	287.7	408.5
所得税	22.4	29.3	43.2	61.3
所得税率(%)	16.8%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	111.0	165.8	244.6	347.2
占营业收入比(%)	9.5%	8.7%	9.1%	9.3%
少数股东损益	8.8	13.2	19.5	27.7
归属母公司净利润	102.2	152.6	225.1	319.5
YOY(%)	38.5%	49.4%	47.5%	42.0%
EPS (元)	0.23	0.35	0.52	0.73

主要财务比率	2014A	2015E	2016E	2017E
成长能力				
营业收入	59.6%	63.8%	40.0%	39.8%
营业利润	-61.6%	48.6%	47.5%	42.0%
净利润	38.5%	49.4%	47.5%	42.0%
获利能力				
毛利率(%)	28.3%	28.3%	28.3%	28.3%
净利率(%)	9.5%	8.7%	9.1%	9.3%
ROE(%)	7.5%	10.1%	12.9%	15.5%
ROA(%)	5.7%	6.7%	9.1%	9.0%
偿债能力				
流动比率	2.12	1.75	1.90	1.59
速动比率	1.57	1.16	1.28	1.07
资产负债率%	34.5%	44.8%	42.0%	54.7%
营运能力				
总资产周转率	52.5%	65.0%	83.1%	79.6%
应收账款周转天数	192.5	235.6	184.8	220.9
存货周转天数	145.3	184.7	141.4	172.2
每股指标 (元)				
每股收益	0.23	0.35	0.52	0.73
每股净资产	3.13	3.48	4.00	4.73
估值比率				
P/E	114.5	76.7	52.0	36.6
P/B	8.6	7.7	6.7	5.7

资产负债表	2014A	2015E	2016E	2017E
现金	455.7	19.1	126.5	37.4
交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0
应收款项净额	697.9	1,465.9	1,562.5	2,670.1
存货	332.9	693.4	743.0	1,264.6
其他流动资产	72.6	72.6	72.6	72.6
流动资产总额	1,559.2	2,251.0	2,504.7	4,044.7
固定资产净值	233.7	179.2	124.7	70.2
减:资产减值准备	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产净额	233.7	179.2	124.7	70.2
工程物资	0.0	0.0	0.0	0.0
在建工程	86.0	186.0	286.0	300.0
固定资产清理	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产总额	319.8	365.3	410.7	370.2
无形资产	155.4	139.4	123.5	107.5
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0
其他长期资产	138.3	135.8	133.3	133.3
资产总额	2,224.1	2,940.1	3,218.1	4,784.8
循环贷款	82.0	145.4	(0.0)	471.2
应付款项	649.3	1,136.2	1,314.9	2,063.3
预提费用	0.0	0.0	0.0	0.0
其他流动负债	3.5	3.5	3.5	3.5
流动负债	734.8	1,285.0	1,318.4	2,537.9
长期借款	32.5	32.5	32.5	32.5
应付债券	0.0	0.0	0.0	0.0
其他长期负债	0.0	0.0	0.0	0.0
负债总额	767.2	1,317.5	1,350.9	2,570.4
少数股东权益	92.8	106.0	125.5	153.2
股东权益	1,456.8	1,622.6	1,867.2	2,214.4
负债和股东权益	2,224.1	2,940.1	3,218.1	4,784.8

现金流量表	2014A	2015E	2016E	2017E
税后利润	111.0	165.8	244.6	347.2
加:少数股东损益	8.8	13.2	19.5	27.7
公允价值变动	0.0	0.0	0.0	0.0
折旧和摊销	24.6	53.1	53.1	50.6
营运资金的变动	(149.5)	(616.7)	59.1	(845.6)
经营活动现金流	(13.9)	(397.8)	356.8	(447.7)
短期投资	0.0	0.0	0.0	0.0
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产投资	(117.9)	(100.0)	(100.0)	(100.0)
投资活动现金流	(117.9)	(100.0)	(100.0)	(100.0)
股权融资	0.0	0.0	0.0	0.0
长期贷款的增加/(	0.0	0.0	0.0	0.0
公司债券发行/(	0.0	0.0	0.0	0.0
股利分配	27.7	0.0	0.0	0.0
计入循环贷款前融	(20.3)	(2.1)	(4.1)	(12.6)
循环贷款的增加(	16.5	63.4	(145.4)	471.2
融资活动现金流	(3.8)	61.2	(149.4)	458.6
现金净变动额	(136.3)	(436.6)	107.4	(89.1)

数据来源: 国联证券研究所

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话: 0510-82833337

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路1088号葛洲坝大厦22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

北京

国联证券股份有限公司 研究所

北京市海淀区首体南路9号主语国际4号楼12层

电话: 010-68790997

传真: 010-68790897

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦16层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘20%以上
	推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘5%以上
	观望	股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
行业 投资评级	卖出	股票价格在未来6个月内相对大盘下跌10%以上
	优异	行业指数在未来6个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来6个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来6个月内弱于大盘
	关注	不作为强烈推荐、推荐、谨慎推荐、观望和卖出的投资评级,提示包括但不限于可能的交易性投资机会和好公司可能变成好股票的机会

免责声明:

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写,本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性,客户也不应该认为该信息是准确和完整的。报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构将来可能会寻求持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易的机会,还可能在将来寻求为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务的机会。本报告版权归国联证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。