

日期：2016年01月19日

行业：医药生物



魏贊
021-53686159
weiyun@shzq.com
执业证书编号：S0870513090001

杜臻雁
021-53686162
duzhenyan@shzq.com
执业证书编号：S0870115070022

基本数据 (2015Q3)

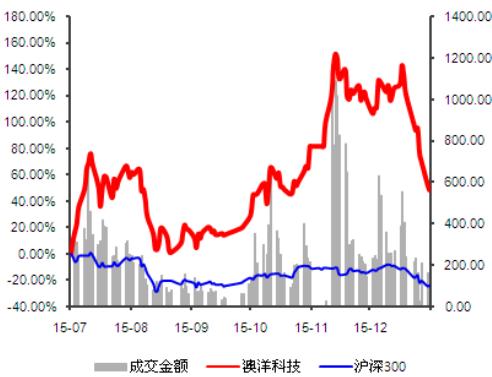
报告日股价 (元)	10.41
12mth A 股价格区间 (元)	6.40-18.60
总股本 (百万股)	695
无限售 A 股/总股本	77.41%
流通市值 (亿元)	56.01
每股净资产 (元)	1.39
PBR (X)	7.49

主要股东 (2015Q3)

澳洋集团有限公司	51.83%
迟键	3.58%
沈卿	2.47%

收入结构 (2014A)

粘胶短纤	98.44%
电力及蒸汽	0.87%
其他	0.69%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较

报告编号：DZY16-CI01

首次报告日期：2015年04月01日

高端医疗+康复连锁+医养融合

全方位加码大健康产业

■ 投资摘要**估值与投资建议**

由于粘胶短纤价格回升使公司盈利能力上升，上调公司盈利预测，预计15、16年实现EPS为0.19、0.27元，以1月18日收盘价10.41元计算，动态PE分别为53.61倍和38.99倍。粘胶行业上市公司15、16年预测市盈率平均值为74.68倍和42.56倍，医疗服务行业上市公司15、16年预测市盈率平均值为72.21倍和54.05倍。公司目前的估值低于粘胶行业和医疗服务行业的平均值。

公司转型粘胶短纤+医疗健康双主业发展，收购澳洋健投，医疗服务和医药物流业务运营良好，成为公司稳定的收入和利润来源，未来通过加大对康复连锁和高端医疗的投资有望迎来更快的发展；利用自身医疗资源与澳洋集团旗下养老资产紧密合作，开启医养融合创新养老模式，在人口老龄化加剧、政策导向、居民消费升级等多因素促进下前景可期；粘胶短纤市场价格回升以及玛纳斯澳洋复产，传统业务也有望逐步恢复。我们看好公司未来的发展，维持“谨慎增持”评级。

发布定增方案，持续加码大健康

在通过澳洋医院二期建设对高端医疗进行初步探索的基础上，公司计划在三期建设中加大高端医疗投入，建设核医学中心、高端体检中心、国际诊疗中心、医学美容中心、高端月子会所等科室，与区域内其他公立医院形成差异化竞争，增强公司盈利能力。

公司看准康复医疗需求快速提升契机，利用自身在康复医疗方面优势，计划建设港城康复医院，并推出康复医院连锁项目，通过设备支持、技术支持、托管等多种合作模式与医疗机构共建康复科室，轻资产模式运行有望为公司带来丰厚利润。

与集团旗下养老资产协同开展医养融合模式养老服务

澳洋集团旗下中高端养老公寓“优居壹佰”于2015年10月开业，公司利用自身医疗资源与之协同发展，为养老公寓提供医疗服务、医药物流方面的服务，打造医养融合模式。

主要风险

粘胶短纤价格回落的风险；进入新领域的风险。

■ 数据预测与估值:

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	2,931.16	4,762.44	6,039.70	6,879.75
年增长率	-10.57%	62.48%	26.82%	13.91%
归属于母公司的净利润	-104.27	134.92	185.53	265.62
年增长率	-598.59%	229.40%	37.51%	43.16%
每股收益 (元)	(0.15)	0.19	0.27	0.38
PER (X)	(69.38)	53.61	38.99	27.23

注：有关指标按当年股本摊薄

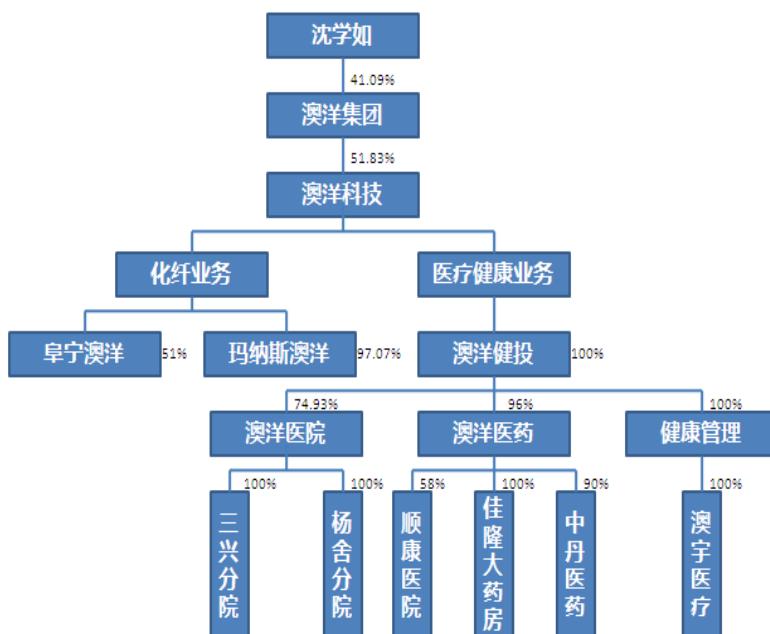
目 录

一、医疗健康业务成为公司利润增长的主要来源	4
二、发布定增预案，持续加码大健康	5
2.1 高端医疗服务打造差异化竞争优势	6
2.2 康复连锁轻资产运营模式将为公司带来丰厚利润	7
三、利用自身医疗资源与集团旗下养老资产紧密合作，医养融合，协同发展	8
四、参股吉凯基因，推动公司在精准医疗方面的发展	9
五、粘胶短纤市场售价回升，公司传统业务逐步恢复	10
六、盈利预测	11
6.1 预测假设	11
6.2 盈利预测	11
七、未来六个月，维持“谨慎增持”评级	11
八、风险提示	12
8.1 粘胶短纤价格回落	12
8.2 进入新领域的风险	12
九、附表	13

一、医疗健康业务成为公司利润增长的主要来源

澳洋科技是国内粘胶短纤的主要生产和销售厂家之一，2014年由于国内粘胶短纤市场过剩、价格持续下跌，公司亏损较大，为扭转困局，公司积极谋求转型，于2015年7月向大股东澳洋集团定增6.5亿收购其旗下医疗资产澳洋健投100%的股权，正式进入市场前景广阔、盈利能力较强的医疗健康服务产业，形成粘胶短纤+医疗健康服务双主业的经营模式，为公司未来的发展再辟天地。

图1 公司收购澳洋健投后股权结构图



数据来源：公司公告 上海证券研究所

澳洋健投2014年实现营业收入17.45亿元，归属于母公司股东净利润3,234.43万元，其主要业务分为医疗服务和医药物流两块。

医疗服务方面，澳洋健投在张家港拥有澳洋医院一家总院和杨舍分院、三兴分院、顺康医院三家分支医院，总计床位2000余张，以肿瘤、心内、消化、康复等科室为主体。总院澳洋医院为一家二级甲等综合性医院，医院规模和技术力量均在张家港处于领先地位，仅次于张家港市第一人民医院。医院整体按照三级医院的标准建设，设备先进，并与南京医科大学、苏州大学等知名院校和长海医院等知名医院有着全方面地深入合作。目前澳洋医院已具备了三级医院的申请条件，正在资质申请过程中，获批后将成为张家港地区第二家三级医院。

澳洋健投的医药物流业务主要由下属公司澳洋医药承担，业务类型分为医院终端销售、药店终端销售和药品批发分销三种，目前约20%服务于医院终端、约25%服务于药店终端，其余主要为批发和分销。澳洋医药作为华东地区最大的单体民营医药物流企业之一，各类资质齐全，未来业务将从江苏、华东区域逐渐向全国范围扩张。澳洋医药旗下佳隆大药房拥有500平米的门店，未来将向连锁型药店发展。

澳洋健投承诺2015年、2016年、2017年实现归属于母公司所有者的净利润分别不低于5,000万元、6,000万元、7,200万元，预计医疗健康业务今年可以兑现承诺，整体实现归属母公司净利润5,000万元，成为澳洋科技利润增长的重要来源。

表1 澳洋健投盈利预测（单位：万元）

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	150,979.42	174,509.34	191,925.15	207,333.96	220,576.95
营业利润	3,432.19	3,887.94	6,193.51	8,729.86	10,831.83
利润总额	4,111.73	4,506.39	6,193.51	8,729.86	13,791.48
税后净利润	2,452.93	3,234.43	5292.24	6650.46	10321.04

数据来源：公司公告 上海证券研究所

二、发布定增预案，持续加码大健康

公司瞄准了新医改大背景下我国医疗服务市场蕴藏的巨大潜力，将加大投入，向大健康行业进行全面战略转型。2015年11月，公司发布定增预案，拟向沈学如、温州思瑞、田显斌、乐源财富、乐源汇达、京汉大秦、金科创投、金城融创、上海晶嘉等特定对象非公开发行股票，发行股票数量不超过101,703,052股，发行价格为9.44元/股，募集资金总额不超过96,007.68万元。本次募集资金中2.6亿元将用于港城康复医院及康复医院连锁项目，1.8亿元将用于澳洋医院三期综合大楼建设项目，4.5亿元将用于补充流动资金。

图 2 公司募投项目情况

单位：万元

序号	项目名称	项目总投资	拟投入募集资金
1	港城康复医院及康复医院连锁项目	25,953.00	25,953.00
2	澳洋医院三期综合大楼建设项目	17,747.20	17,747.20
3	澳洋医学科研中心建设项目	7,307.48	7,307.48
4	补充流动资金	45,000.00	45,000.00
合计		96,007.68	96,007.68

数据来源：公司公告 上海证券研究所

2.1 高端医疗服务打造差异化竞争优势

张家港市近几年来在全国百强县评选中稳居前三甲位置，2014年全市人均GDP17.41万元，远高于江苏省的平均水平8.19万元，2015年前三季度，张家港全体居民人均可支配收入31426元，同比增长8.2%，位居江苏省前列，富裕人群在当地人口中占据了相当比重。随着经济水平以及居民收入水平的不断上升，群众健康意识也逐步增强，尤其是对于富裕人群，普通的基本医疗服务已经难以使之满足，对于高端医疗服务的需求正在不断提升。

澳洋医院通过二期建设，目前已经拥有了张家港地区独有的高端妇产科医院，新设的高端月子会所已经建成了15张床位的规模，高端体检中心的部分设施也已建造完成并开始营业，各项经营情况良好；2015年1月，澳洋医院通过了最新的JCI国际认证，是苏州地区首家通过该国际认证的综合性医院，受到国际商业医疗保险机构认可，便于海外人士就诊，有利于医院国际诊疗中心项目的开展；澳洋医院还获得国家卫生和计划生育委员会办公厅的批准，成为张家港地区首家拥有PET-CT设备的综合性医院。在对高端医疗服务初步探索的基础上，澳洋医院将借助这些宝贵的硬件和软件资源，加大在高端医疗服务方面的投入。

澳洋科技此次定增募投项目中的澳洋医院三期综合大楼建设项目，将按照三级甲等医院标准建设10层的医疗综合楼，建筑面积共计约20,000平方米，楼内设置核医学中心、高端体检中心、国际诊疗中心、医学美容中心、高端月子会所等科室及办公区域，同时配备PET-CT、ECT、PCR分析仪、光子工作站等先进的诊疗设备，并在澳洋医院现有医疗专家队伍的基础上继续引进部分高层次医疗、护理人才，以满足区域内患者的高端诊疗需求，实现从基础

性经营、基础医疗向科学研究、大专科治疗、精准医疗、高端医疗等差异化服务的拓展，与张家港市第一人民医院等公立医院形成差异化竞争，提升澳洋医院的盈利能力。

此次三期项目总投资 17,747.20 万元，其中包括土地费用 700 万元，建筑工程费用 8,965 万元，设备购置及安装费用 5,482.20 万元，人员培训及其他费用 900 万元，铺底流动资金 1,700 万元。本项目建设周期为 30 个月。项目建成后，预计运营期年均销售收入 9,725.10 万元，年均税后利润 2,419.88 万元，税后财务内部收益率为 14.30%，税后投资回收期（含建设期）为 11.03 年。

2.2 康复连锁轻资产运营模式将为公司带来丰厚利润

我国康复医疗产业发展较为缓慢，目前我国康复机构的数量不足医疗卫生机构总量的 1%，在以保障基本治疗为核心的医疗制度下，康复医疗并未得到足够的重视，导致国家对康复医疗的相对投入不足，长期存在专业人才匮乏、标准诊疗规范与标准操作规程缺失、医保覆盖范围狭窄等问题。随着我国老龄化人口结构的加剧以及人民群众健康意识逐步增强，康复需求快速提升，康复医疗产业蕴含着巨大的商机。

截至目前，张家港地区尚未拥有专业的康复医院，在整个苏南地区专业的大型康复医院也是屈指可数，康复医疗资源非常缺乏。公司旗下的顺康医院在康复医疗方面已经具备了丰富的运营经验，其康复医学中心同时开设神经康复科、骨关节康复科、老年康复科、儿童康复科、疼痛康复科及重症医学科等，分为三个独立康复亚专业病区及两个合计约 800 平方米的康复治疗大厅，目前已经基本确立了在区域内康复医学专业的领先地位，并具有一定的规模水平和品牌影响力。

通过顺康医院康复医学中心的运营，公司已经在技术、人才等方面具备了良好的基础，积累并具备了规模化运作的经验，同时通过前期积极的市场调研，公司已对康复医疗市场的需求有了更加深刻的理解和认识。为进一步做大做强康复医疗业务，公司在此次定增预案中将利用募投资金建设港城康复医院及康复医院连锁项目。

其中港城康复医院项目将按照二级康复医院标准建设 10 层的康复医院大楼，楼内设置骨关节、神经脑卒中、脊髓损伤、脊髓损伤等康复医学科，业务诊疗范围涵盖各年龄段各专业，规划核定床位总数 300 张，建筑面积共计约 20000 平方米。在提供专业医疗服务的同时，港城康复医院还将在病区内配备文化、娱乐等人性化配套服务设施，为病人创造良好的康复诊疗环境。项目建成后将成为华东地区最专业的康复专科医院之一。该项目计划投资总额 13,953

万元，其中包括土地费用 800 万元，建筑工程费用 5,915 万元，设备购置及安装费用 4,938 万元，人员培训及其他费用 800 万元，铺底流动资金 1,500 万元。医院开张后，预计每张床位的年收入在 18 万左右，康复科相较一般科室利润率高，根据目前顺康医院康复病区的盈利情况测算，净利率约为 15%，则港城康复医院全面运营后每年的净利润约在 800 万以上。公司已于 2015 年 12 月 25 日发布公告，由澳洋健投出资 100 万元设立张家港港城康复医院有限公司，正式开启港城康复医院项目。

另外，康复医院连锁项目则是公司利用自身在康复医疗的运营、技术、人才等方面的优势，在华东范围内选择经济发达、缺少专业康复医院的地区，与当地医院合作共建康复医学科，其中由合作医院提供场所和医护人员，公司通过设备支持、技术支持、托管等多种合作模式来协助科室进行管理，双方按照约定比例分配收入。未来三年内，公司计划与 30~50 家医院进行合作，初步建立覆盖华东地区的康复医疗网络。康复医院连锁计划投资总额 12,000 万元，共计投资 30 家连锁运营中心，每家运营中心平均投资 400 万元，主要用于康复治疗设备的购置。预计每张床位的年收入在 14-15 万，由于此模式为轻资产投资，预计毛利率和净利率水平较高，毛利率最高可达 40% 左右，净利率最高可达 20% 左右，若按照公司目前设想的每家连锁中心 50 张床位，共计 1500 张床位来计算，每年可为公司带来 4200-4500 万元的净利润。公司于 2015 年 12 月 24 日发布公告，由澳洋健投与徐州市国有资产投资经营集团有限公司共同设立合资公司，实施徐州澳洋华安康复医院项目，公司康复医院连锁项目已起步。

三、利用自身医疗资源与集团旗下养老资产紧密合作，医养融合，协同发展

根据张家港市公安局的统计资料，截至 2014 年年末，张家港市户籍 60 岁以上老人人口达 22.4 万人，占户籍总人口的 24.35%，老龄化程度非常严重，相当于每 5 个人当中就有 1 个老人。随着人口老龄化程度的不断加剧，以及居民收入和生活水平的不断提高，居民对于养老服务的需求越来越大，尤其是对于“医养融合”这种医疗和养老相结合的新型养老模式。“医养融合”的优势在于整合养老和医疗两方面的资源，一方面为有需要的老人打造一个适宜老年人居住的社区环境，提供持续性照顾服务，另一方面又解决了老年人看病难的问题，为老人增加了就医的便利。

澳洋集团旗下养老地产项目优居壹佰即是这样一个融入了“医养融合”概念的中高端养老公寓，于2015年10月开业，是张家港市首家酒店式养生公寓社区。社区环境优美，内设医院、老年活动中心、餐馆、超市、水疗中心等多项设施，提供24小时呼叫服务。按照老年人自理能力的情况设置了生活自理、生活协助和特殊护理三种服务模式，满足不同需求。社区内共有353套公寓，护理床位122张，计划可入住老人800人。公寓按照户型的不同每人收费5-8万/年不等，护理床位每张收费5000-8000元/月。

澳洋科技利用自身的医疗服务和医药流通资源为养老社区提供服务，紧密合作，协同发展。养老社区内的医院相当于澳洋医院的一个分院，由澳洋医院的医生轮流出诊，提供针对老年人的基本医疗服务，且社区内老人出现急诊或其他特殊情况需要转诊时，也会由医生和专业的护理人员陪同送至澳洋医院接受治疗，相当便捷。社区内还设有药房，由澳洋医药进行药物的配送。

2015年11月11日召开的国务院常务会议决定推进医疗卫生与养老服务相结合，具体措施包括促进医养融合对接、鼓励社会力量兴办医养结合康复护理机构等等，因此医养融合将成为未来养老机构发展的主要方向，公司看准商机、率先出手，在医养融合领域占得先机，未来发展潜力不容忽视。

四、参股吉凯基因，推动公司在精准医疗方面的发展

2015年11月，公司发布公告拟出资2000万参股上海吉凯基因化学技术有限公司（以下简称“吉凯基因”）。吉凯基因成立于2002年，是国内优秀的基因功能科研服务提供商，主要业务覆盖基因检测、基因编辑、基因合成、细胞培养和增殖等分子生物学和细胞生物学的各个领域，尤其在RNAi和慢病毒技术领域具有领先优势，成立至今，已经为中国生物医学领域2000余篇高质量科学论文提供了的产品和服务，包括发表在Cell（影响因子33.116），Nature（影响因子42.351），Nature Neuroscience（影响因子14.976），Neuron（影响因子15.982）等杂志上的文章。

基因检测和诊断具有很高的临床价值和市场前景，为提高医疗服务水平，澳洋医院新建了分子诊断实验室，并聘请国外知名专家坐镇，旨在推动医院分子、基因诊断技术水平的发展，为疾病的快速、准确、早期诊断和治疗后效果的评估提供科学依据。此次参股吉凯基因有利于公司在基因检测和诊断等精准医疗领域进行布局，

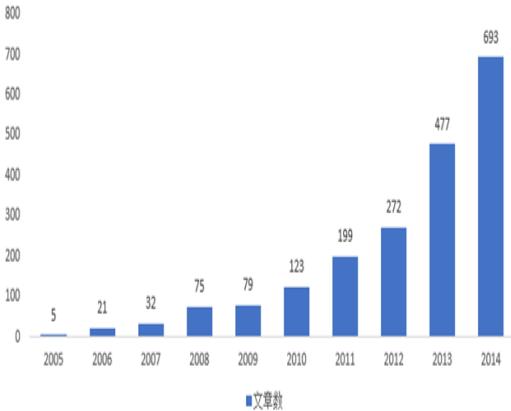
符合国家医疗政策及高端医学发展趋势，更好地为患者提供精细化、精准化的医疗服务，对公司大健康产业的发展有积极促进作用。

图 3 吉凯基因部分科研课题

1. RNA单体生产及RNA固相合成：上海市中小企业种子资金资助项目，0341H1115，已验收；
2. RNA单体生产及RNA固相合成：国家科技部中小企业创新基金，03C26213100082，已验收；
3. RNA干扰药物核心原料产业化关键技术研究：上海市科学技术委员会（上海市2003年度重大科技攻关项目），已验收；
4. RNA干扰技术在乙型肝炎治疗中应用的研究：DZL9208，上海市科学技术委员会（上海市2004年度重大科技攻关项目），已验收；
5. 抗致畸抗肿瘤免疫治疗机制研究：863目标导向研究项目，2007AA02Z483，已验收；
6. 以RNA干扰为基础的药物靶标发现、验证平台建设：上海市科委种子资金资助项目，0701H1417，已验收；
7. 基因治疗新型慢病毒载体关键技术研究：国家科技部中小企业创新基金资助项目，08C26223101803，已验收；
8. 用于造血干细胞保护和再生的新型生物治疗产品临床前研究与开发：中小企业创新资金，BC2010116，已验收；
9. 肿瘤治疗药物基因靶标筛选和有效性评价技术服务：生物医药产业化项目，10DZ1901700，执行中；
10. 抑制结肠癌转移的基因表达及其实验型抗体有效评价技术服务：上海市科委中小企业创新资金项目，1102H135600，已验收；
11. 小鼠敲技术的前沿研究：国家863计划项目，2012AA022501，执行中；
12. 重大疾病诊疗关键基因研究技术服务平台：上海市生物医药产业转化项目，12DZ1990100，执行中；
13. 抗肝癌小分子RNA新药：AZS1012候选药物研究：上海市科技支撑项目，12431901604，执行中；
14. 小分子药物筛选细胞模型制备平台：上海市科委中小企业创新资金项目，1207H122500，执行中。

数据来源：公司网站 上海证券研究所

图 4 客户使用吉凯基因服务发表的 SCI 文章数



数据来源：公司网站 上海证券研究所

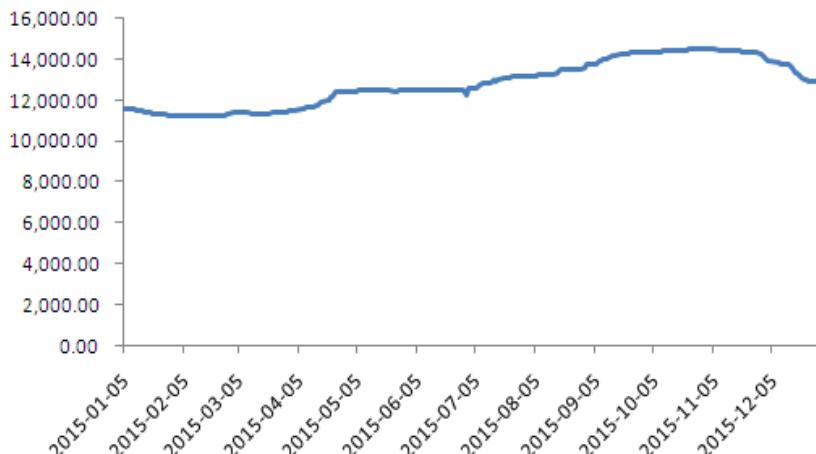
五、粘胶短纤市场售价回升，公司传统业务逐步恢复

2014 年起，国内粘胶短纤行业的新增产能投放开始逐渐放缓，另一方面国家环保标准不断提升，部分生产厂家被迫停产，粘胶短纤市场库存减少，出现了供不应求的局面。2015 年国内粘胶短纤的市场价格逐步回升，1 月市场价格约 11000 元/吨，12 月市场价格约 13000 元/吨，与年初相比上升近 20%，而同期原材料价格比较平稳，因此粘胶短纤的盈利增长较快，2015 年前三季度公司的毛利率 12.83%，同比提升了 5 个百分点。

公司于 12 月 18 日发布公告，玛纳斯澳洋接到当地环保局下发的《关于污水处理提标改造工程竣工环境保护验收意见》，玛纳斯澳洋排水已达到化纤浆粕一级标准，玛纳斯澳洋将恢复生产，玛纳斯澳洋目前产能约 13.5 万吨，占公司总产能的 45%，复产后将大大提升公司产能水平。

随行业供需变化，我们预计粘胶短纤价格未来会保持在 13000-15000 元/吨，随着粘胶短纤市场价格的回升以及玛纳斯澳洋的复产，公司的传统化纤业务有望逐步恢复。

图 5 国内粘胶短纤市场价格走势 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind 上海证券研究所

六、盈利预测

6.1 预测假设

- 1、暂不考虑公司定增计划的影响；
- 2、医疗服务和医药流通业务保持平稳增长；
- 3、粘胶短纤售价保持稳定回升。

6.2 盈利预测

由于粘胶短纤价格回升使公司盈利能力上升，我们上调公司盈利预测，预计 2015-2017 年，公司的净利润将实现年递增 229.40%、37.51%、43.16%，相应的每股收益为 0.19 元、0.27 元和 0.38 元。

七、未来六个月，维持“谨慎增持”评级

由于粘胶短纤价格回升使公司盈利能力上升，上调公司盈利预测，预计 15、16 年实现 EPS 为 0.19、0.27 元，以 1 月 18 日收盘价 10.41 元计算，动态 PE 分别为 53.61 倍和 38.99 倍。粘胶行业上市公司 15、16 年预测市盈率平均值为 74.68 倍和 42.56 倍，医疗服务行业上市公司 15、16 年预测市盈率平均值为 72.21 倍和 54.05 倍。公司目前的估值低于粘胶行业和医疗服务行业的平均值。

公司转型粘胶短纤+医疗健康双主业发展，收购的澳洋建投旗下医疗服务和医药物流业务运营良好，成为公司较为稳定的收入和

利润来源，未来通过加大对康复连锁和高端医疗的投资有望迎来更快的发展；利用自身医疗资源与澳洋集团旗下养老资产紧密合作，开启医养融合创新养老模式，在人口老龄化加剧、政策导向、居民消费升级等多因素促进下前景可期；粘胶短纤市场价格回升以及玛纳斯澳洋复产，传统业务也有望逐步恢复。我们看好公司未来一段时期的发展，维持“谨慎增持”评级。

八、风险提示

8.1 粘胶短纤价格回落

粘胶短纤仍为公司的主要业务，若市场需求不暖导致粘胶短纤价格回落，则可能影响公司的收入和利润水平。

8.2 进入新领域的风险

公司进入医疗健康新领域，由于对新领域认识程度不够或缺乏专业技术和管理人员，可能存在一定风险。

九、附表

附表 1 损益简表及预测 (单位: 百万元人民币)

指标名称	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
一、营业总收入	3,277.44	2,931.16	4,762.44	6,039.70	6,879.75
二、营业总成本	3,264.60	3,070.46	4,499.92	5,679.71	6,421.94
营业成本	2,893.99	2,717.06	3,040.14	4,029.85	4,643.31
营业税金及附加	5.61	7.31	7.45	9.80	11.30
销售费用	148.62	140.36	100.40	150.57	174.06
管理费用	94.97	103.13	161.77	200.88	227.17
财务费用	85.61	72.42	100.34	128.42	146.11
三、其他经营收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-15.49	0.00	0.00	0.00	0.00
汇兑净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
四、营业利润	-2.65	-139.29	123.48	212.89	303.10
加: 营业外收入	27.65	9.60	40.00	30.00	74.27
减: 营业外支出	2.55	2.00	0.00	0.00	14.67
五、利润总额	22.45	-131.69	163.48	242.89	362.70
减: 所得税	-0.10	0.00	14.09	36.35	68.42
加: 未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
六、净利润	22.55	-131.69	149.39	206.54	294.28
减: 少数股东损益	1.64	-27.43	14.47	21.00	28.66
归属于母公司所有者的净利润	20.91	-104.27	134.92	185.53	265.62
七、摊薄每股收益(元)	0.03	-0.15	0.19	0.27	0.38

数据来源: Wind 上海证券研究所

附表 2 公司化纤业务增速与毛利预测 (单位: 万元人民币)

主营收入	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
销量 (万吨)	27.90	28.30	22.00	28.00	30.00
单价 (元/吨)	11,418.21	10,105.62	12,632.02	13,895.22	15,284.74
粘胶	318,568.16	285,988.91	277,904.42	389,066.18	458,542.29
其他	9,175.81	7,127.53	6,414.78	7,569.44	8,856.24
合计	327,743.97	293,116.44	284,319.19	396,635.62	467,398.53
主营收入增速	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
粘胶	-6.04%	-10.23%	-2.83%	40.00%	17.86%
其他	-43.28%	-22.32%	-10.00%	18.00%	17.00%
毛利率	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
粘胶	11.51%	7.29%	11.50%	13.00%	14.00%
其他	18.44%	7.93%	5.50%	6.00%	7.00%
综合	11.70%	7.30%	11.36%	12.87%	13.87%
主营成本	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
粘胶	281,915.00	265,143.53	245,945.41	338,487.58	394,346.37
其他	7,483.82	6,562.48	6,061.96	7,115.27	8,236.30
合计	289,398.82	271,706.01	252,007.37	345,602.85	402,582.67

数据来源: Wind 上海证券研究所

附表3 公司医疗健康业务增速与利润预测 (单位:万元人民币)

主营收入	2015E	2016E	2017E
医疗服务	63,143.69	71,133.68	77,792.85
医药物流	128,781.46	136,200.28	142,784.10
合计	191,925.15	207,333.96	220,576.95
主营收入增速	2015E	2016E	2017E
医疗服务	2.22%	12.65%	9.36%
医药物流	0.86%	5.76%	4.83%
主营成本	2015E	2016E	2017E
医疗服务	52,006.59	57,382.09	61,748.33
医药物流	119,820.33	126,512.57	132,525.38
合计	171,826.92	183,894.66	194,273.71
毛利率	2015E	2016E	2017E
医疗服务	17.64%	19.33%	20.62%
医药物流	6.96%	7.11%	7.18%
合计	10.47%	11.31%	11.92%

数据来源: 公司公告 上海证券研究所

附表4 公司近年财务指标

指标名称	2011-12-31	2012-12-31	2013-12-31	2014-12-31	2015-09-30
销售毛利率(%)	-2.88	6.91	11.70	7.30	12.83
EBIT/主营业务收入(%)	-17.65	4.62	3.26	-2.04	5.30
销售净利率(%)	-21.24	1.18	0.69	-4.49	2.70
净资产收益率(全面摊薄)(%)	-74.14	6.29	3.41	-18.05	12.28
流动比率	0.58	0.51	0.57	0.41	0.57
速动比率	0.37	0.35	0.38	0.27	0.44
资产负债率(%)	79.76	73.36	70.77	71.61	68.63
存货周转率	5.76	7.21	8.08	8.89	8.83
应收账款周转率	64.43	79.46	64.68	55.84	14.25
总资产周转率	0.99	1.08	1.13	1.12	0.93
净利润同比增长率(%)	-792.61	105.12	-41.34	-598.59	282.42
每股收益(全面摊薄)	-1.25	0.06	0.04	-0.19	0.13
每股经营性现金流量	-0.57	0.98	0.42	0.88	0.13
每股未分配利润	-0.88	-0.82	-0.77	-0.96	-0.81
每股资本公积金	0.79	0.81	0.83	0.83	1.16

数据来源: Wind 上海证券研究所

分析师承诺

分析师 魏赟 杜臻雁

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	股价表现将强于基准指数 20% 以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10% 以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10% 以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。