



宜华健康(000150):退出地产业务,不断完善医疗健康产业布局

审慎推荐(首次)

## 医疗健康

市场价格:31.98元

报告日期:2016年04月12日

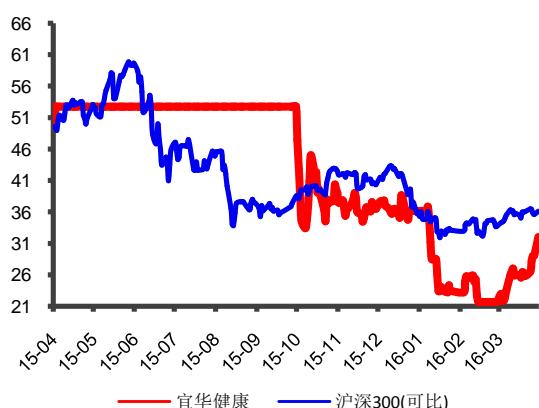
## 主要财务指标(单位:百万元)

	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	1,031	1,335	2,641	3,310
(+/-)	554.03%	29.50%	97.80%	25.30%
营业利润	66	992	356	435
(+/-)	135.72%	1406.21%	-64.07%	22.09%
归属于母公司净利润	52	827	299	364
(+/-)	84.63%	1502.9%	-63.8%	21.91%
每股收益(元)	0.12	1.85	0.67	0.81
市盈率(倍)	277	17	48	39

## 公司基本情况(最新)

总股本(亿股)	4.48
流通市值(亿元)	103
每股净资产(元)	3.74
净资产收益率(%)	3.21

## 行业表现(最近一年)



行业研究员 于芳  
执业证书编号 S1050515070001  
电话: 021-51793709  
email:yufang@cfsc.com.cn

公司2015年度共实现营业总收入10.31亿元,同比增长554.03%,实现净利润5161万元,同比增长73.07%,扣非净利润5502万元,同比增长100.08%,基本每股收益0.12元。利润分配方案为不分配。同时,公司发布2016年一季度业绩预告,预计2016年第一季度的净利润大约为9亿元~11亿元,与去年同期相比,业绩大幅上升,收益主要来源于报告期内出售广东宜华房地产开发有限公司股权确认的投资收益以及广东众安康业务收益。

- **楼盘出售+股权卖出,实现地产业务全部置出。**2015年,公司实现了梅州金色华府二期项目的竣工交房、外砂宜华城一期项目的开发与销售。公司向控股股东宜华集团出售广东宜华、汕头荣信、梅州宜华三家子公司100%股权,实现地产业务全部置出。2015年房地产销售业务实现营业收入9132万元,占营业收入8.86%。
- **并购频繁,全面转型医疗健康产业。**报告期内,公司完成了众安康100%股权的收购,众安康是国内医疗后勤综合服务行业的龙头企业,2015实现营业收入9.4亿元(其中医疗后勤综合服务实现收入5.7亿元;医疗专业工程业务持续开拓,实现收入3亿元),扣非净利润7858万元,顺利完成业绩承诺,为公司2015年业绩暴增主要原因。公司完成了对爱奥乐、达孜赛勒康的收购,业务新增了以医院、医疗中心运营管理为主的医疗服务业务和以远程医疗器械为主的健康管理业务。公司围绕医院管理、诊疗检测、健康管理、养老康护等领域进行了一系列并购,整合客户资源和渠道,未来公司还将积极拓展养老康护等相关业务,逐步形成医疗健康产业生态圈闭环。
- **盈利预测与估值:**公司全面退出地产业务,经过一系列并购优质标的,积极布局医疗健康产业,逐步完善医疗健康产业生态圈。我们看好公司的未来发展,预计2016-2018年归母净利润分别为8.27亿、2.99亿、3.64亿(注:其中,2016年是算上广东宜华出售股权确认



收益，致使当年业绩爆发增长。若不算上这部分投资收益，则归母净利润是1.08亿。我们保守估计，爱奥乐、达孜赛勒康从2017年开始并表，按照业绩承诺，2017年和2018年分别贡献净利润1.87亿和2.40亿），摊薄EPS分别为1.85、0.67和0.81元，对应的PE分别为17、48、39倍，首次覆盖，给予审慎推荐评级。

- **风险提示：**收购整合风险、政策风险、收购标的业绩承诺无法兑现风险。

## 盈利预测

单位: 万元	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	15,767	103,123	133,544	264,150	330,980
增长率 (%)	-78.4%	554.0%	29.5%	97.8%	25.3%
减: 营业成本	12,023	78,682	98,904	193,950	242,826
毛利率 (%)	23.75%	23.70%	25.94%	26.58%	26.63%
营业税金及附加	1,646	4,738	6,135	12,135	15,206
销售费用	136	5,417	7,448	13,891	17,989
管理费用	2,646	4,334	5,266	10,110	13,042
财务费用	2,997	6,770	7,550	8,685	9,720
费用合计	5,779	16,521	20,264	32,686	40,751
期间费用率 (%)	36.65%	16.02%	15.17%	12.37%	12.31%
资产减值损失	18	4,498	5,166	5,365	5,879
加: 公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	6,492	7,903	90,000	3,500	2,000
<b>营业利润</b>	<b>2,794</b>	<b>6,587</b>	<b>99,210</b>	<b>35,648</b>	<b>43,524</b>
增长率 (%)	-77.87%	135.72%	1406.21%	-64.07%	22.09%
营业利润率 (%)	17.72%	6.39%	74.29%	13.50%	13.15%
加: 营业外收入	427	232	365	365	365
减: 营业外支出	62	47	69	69	69
<b>利润总额</b>	<b>3,159</b>	<b>6,772</b>	<b>99,506</b>	<b>35,944</b>	<b>43,820</b>
增长率 (%)	-74.43%	114.40%	1369.37%	-63.88%	21.91%
利润率 (%)	20.03%	6.57%	5.51%	5.51%	5.51%
减: 所得税费用	176	1,266	11,244	4,062	4,952
所得税率 (%)	5.58%	11.30%	11.30%	11.30%	11.30%
<b>净利润</b>	<b>2,982</b>	<b>5,506</b>	<b>88,262</b>	<b>31,882</b>	<b>38,868</b>
增长率 (%)	-67.55%	84.63%	1502.98%	-63.88%	21.91%
净利润率 (%)	18.91%	5.34%	66.09%	12.07%	11.74%
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>2,982</b>	<b>5,161</b>	<b>82,734</b>	<b>29,886</b>	<b>36,434</b>
增长率 (%)	-67.55%	73.07%	1502.98%	-63.88%	21.91%
少数股东损益	0	345	5,528	1,997	2,434
总股本	44,780	44,780	44,780	44,780	44,780
摊薄每股收益(元)	0.07	0.12	1.85	0.67	0.81

数据来源: 公司年报, 华鑫证券研发部

## 研究员简介

于芳：华鑫证券TMT行业研究员，上海财经大学金融工程硕士，主要研究和跟踪领域：软件信息技术。

## 华鑫证券有限公司投资评级说明

### 股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%---(-)5%
5	回避	⟨(-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

### 行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。



## 免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。本报告仅向特定客户传送，未经华鑫证券研究发展部授权许可，任何机构和个人不得以任何形式复制和发布。

## 华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>