点评报告

行业公司研究—渔业行业—

***ST 创疗(002173)** 报告日期：2016 年 8 月 18 日

珍珠业务受自然灾害影响，业绩略低于预期

——*ST 创疗 2016 中报点评

：杨云 执业证书编号：S0860510120006
：021-80108122
：yangyun@stocke.com.cn

评级	买入
上次评级	买入
当前价格	￥19.11

单季度业绩	元/股
2Q/2016	0.06
1Q/2016	0.06
4Q/2015	-0.24
3Q/2015	0.00

公司简介

公司成立于 2003 年 9 月，为家族企业。公司主要从事淡水珍珠饰品的加工和批发零售业务，为行业龙头。公司产品以外销为主，主要通过香港贸易商最终销售欧美国家。目前，已经形成“养殖-加工-销售”一体化完整的产业链，“千足”珍珠系列产品被评为中国名牌产品。

相关报告

1《重组资产并表，公司业绩扭亏》2016.05.03

2《积极关注公司医疗产业链拓展进度》

投资要点

❑ 半年报略低于预期

2016 年上半年，公司实现营业收入 37,287.46 万元，同比增长 387.20%；实现净归属于上市公司股东净利润为 5,685.19 万元，同比增长 436.17%，对应 EPS 为 0.14。公司半年业绩报喜主要是由于：一方面，2016 年 1 月完成标的资产建华医院、康华医院和福怡医院的 100%股权过户手续，三家公司纳入公司 2016 年半年报合并会计报表范围，上述公司经营情况较好；另外一方面，公司传统珍珠主业收入减少较快，利润方面下降较快主要是因为计提存货亏损。

❑ 传统珍珠主业下滑较快，对半年业绩形成一定的压制

2016 年上半年，母公司及珍珠、珍珠衍生品相关的子公司实现营业收入 3,689.64 万元，同比下滑 51.79%；净利润为-2,780.95 万元，相比上年同期下降 64.44%。报告期内，由于公司全资子公司湖北省洪湖市为洪涝灾害重灾区，千足养殖湖北省洪湖市 6892 亩养殖水面共有珍珠蚌共计 411 万只，账面价值 4,735 万元；监利县 3,980 亩养殖水面珍珠蚌共 323 万只，账面价值 4,007 万元。造成损失共计损失约 1,000 万元。

❑ 建华、康华医院业绩符合预期，福怡医院略低于预期

报告期内，建华医院及其下属子公司实现营业收入 21,399.43 万元，实现归属母公司净利润 5,258.28 万元；康华医院及其下属子公司实现营业收入 10,969.49 万元，实现归属母公司净利润 2,156.60 万元，福怡医院及其下属子公司实现营业收入 1,228.90 万元，实现归属母公司净利润-63.30 万元。建华与康华医院业绩符合预期，报告期基本完成了全年业绩承诺的 50%；福怡医院因为以康复治疗为主，春节期间大量病人办理出院导致 2016 年一季度业务受到较大影响。同时，福怡医院子公司上海养源也出现了较大的亏损，主要是低价竞争的冲击产生的不良后果。并且由于福怡医院 2015 年底新设立的嘉丰门诊暂时未开通医保、农保报销，对门诊业务有一定的影响。

2016 年下半年，由于福怡医院先期筹备项目均已落实，将通过增加相关学科来增加收入，同时，上海养源也将增加管理和品牌输出，调整收费价格，下半年福怡医院业绩提升可期。

❑ 持续大力发展医疗服务产业，未来发展战略清晰

公司管理团队具有优势

公司管理团队具有良好的教育背景并且有多年医疗行业从业经验，对于医疗行业有较深的理解。报告期内，公司新设两家全资子公司浙江悦润医疗投资管理有限公司（医疗投资管理、实业投资、医药技术及生物技术的开发）、上海康尔健医疗管理有限公司（医疗企业管理、商务咨询、财务咨询等）与全资孙公司杭州赛乐医疗管理有限公司(医疗投资管理、非医疗健康咨询、企业管理等)。三家公司在拓展现有医疗服务业务、扩大公司品牌影响力以及引进高端人才等方面发挥良好的作用。

三家医院有显著的地方特色。

建华医院的烧伤科、腰间盘科、乳腺科、神经内科为当地重点科室；康华医院优势集中在心血管内科、神经内科、骨科、肿瘤等科目；福怡医院则以康复为主，在当地享有一定的声誉。未来公司将立足于三家医院现有的医疗服务资源和品牌优势，持续加大对医疗服务领域的投入。

公司未来持续并购预期较强

❑ 看好未来公司在医疗领域的布局与持续投入，维持买入评级

考虑到冬季为医院业绩主要爆发期，并且建华与康华半年业绩符合预期，福怡医院前期筹备完成，预期下半年业绩爆发。预计，2016-2017 年，公司实现营业收入 9.24 亿元和 12.54 亿元；净利润 1.45 亿元和 1.84 亿元，对应 EPS 分别为 0.32 元和 0.40 元。考虑到公司收购医疗资产增长潜力较大，具有一定的协同效应。未来公司将持续加大对高端医疗服务领域的投入，并购预期较强，维持买入评级。

财务摘要

（百万元）	2015A	2016E	2017E	2018E
主营收入	137.04	924.87	1253.94	1472.50
(+/-)	-25.24%	574.88%	35.58%	17.43%
净利润	-65.34	145.21	184.13	249.23
(+/-)	-	-	26.81%	35.35%
每股收益（元）	-0.14	0.32	0.40	0.55
P/E	0.00	60.13	47.42	35.03

2016.04.18
3《重组机构费大幅拉低业绩，关注大健康产业布局》2016.03.01
4《变更公司名获工商局核准，布局大健康产业更进一步》2016.01.18
5《整装待发，享大健康产业盛宴》2015.12.27

报告撰写人：杨云
数据支持人：刘楠

证券研究报告

表附录：三大报表预测值

资产负债表				
单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	920.48	2609.74	2797.60	2965.12
现金	98.56	92.49	125.39	209.87
应收账款	72.56	184.97	250.79	294.50
其它应收款	4.42	16.65	22.57	26.50
预付账款	14.02	73.99	100.31	117.80
存货	729.88	731.50	777.38	795.28
其他	1.05	1510.15	1521.15	1521.17
非流动资产	152.60	2314.23	2417.68	2417.66
长期投资	0.00	9.85	22.46	36.95
固定资产	86.57	1056.74	1119.42	1092.03
无形资产	34.13	109.55	138.13	155.00
其他	31.91	1138.09	1137.67	1133.67
资产总计	1073.08	4923.97	5215.28	5382.78
流动负债	654.84	875.21	969.22	625.37
短期借款	445.62	335.20	336.21	10.00
应付账款	13.89	79.90	89.47	87.26
其他	195.33	460.11	543.54	528.11
非流动负债	4.87	445.15	413.31	375.42
长期借款	4.85	142.04	112.27	74.04
其他	0.02	303.11	301.04	301.38
负债合计	659.71	1320.36	1382.53	1000.79
少数股东权益	0.00	0.01	0.02	0.03
归属母公司股东权益	413.37	3603.60	3832.73	4381.96
负债和股东权益	1073.08	4923.97	5215.28	5382.78

单位:百万元

现金流量表				
单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	33.51	-1236.54	324.96	364.07
净利润	-65.34	145.22	184.14	249.24
折旧摊销	10.23	22.08	195.60	205.58
财务费用	20.86	7.14	21.62	24.88
投资损失	-0.74	-11.00	-13.00	-15.00
营运资金变动	150.04	-1399.84	-63.38	-100.69
其它	-81.54	-0.14	-0.03	0.07
投资活动现金流	-3.10	-2172.57	-286.02	-190.62
资本支出	-19.57	1855.89	91.70	-16.45
长期投资	10.89	2.66	13.77	16.11
其他	-11.77	-314.02	-180.55	-190.96
筹资活动现金流	44.83	3077.83	-7.04	237.24
短期借款	-18.76	-435.62	0.00	0.00
长期借款	0.07	137.20	-29.77	-38.23
其他	63.52	3376.26	22.74	275.47
现金净增加额	75.25	-331.28	31.90	410.69

利润表				
单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	137.04	924.87	1253.94	1472.50
营业成本	91.02	562.69	762.14	883.65
营业税金及附加	2.58	9.25	12.54	14.72
营业费用	16.06	48.93	82.38	80.55
管理费用	67.08	98.50	147.71	157.26
财务费用	20.86	7.14	21.62	24.88
资产减值损失	4.13	20.67	-0.33	-0.33
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.74	11.00	13.00	15.00
营业利润	-63.94	188.69	240.86	326.77
营业外收入	0.54	2.97	2.05	1.85
营业外支出	0.83	0.59	0.62	0.68
利润总额	-64.24	191.07	242.29	327.94
所得税	1.10	45.86	58.15	78.71
净利润	-65.34	145.22	184.14	249.24
少数股东损益	0.00	0.01	0.01	0.01
归属母公司净利润	-65.34	145.21	184.13	249.23
EBITDA	-28.51	236.95	459.52	543.68
EPS（元）	-0.14	0.32	0.40	0.55

主要财务比率				
	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	-25.24%	574.88%	35.58%	17.43%
营业利润	-457.79%	395.09%	27.65%	35.67%
归属母公司净利润	-	-	26.81%	35.35%
获利能力				
毛利率	33.59%	39.16%	39.22%	39.99%
净利率	-47.68%	15.70%	14.69%	16.93%
ROE	-14.65%	7.23%	4.95%	6.07%
ROIC	-4.56%	3.70%	4.34%	5.35%
偿债能力				
资产负债率	61.48%	26.81%	26.51%	18.59%
净负债比率	109.03%	14.23%	12.67%	2.76%
流动比率	1.41	2.98	2.89	4.74
速动比率	0.29	2.15	2.08	3.47
营运能力				
总资产周转率	0.13	0.31	0.25	0.28
应收帐款周转率	0.53	0.20	0.20	0.20
应付帐款周转率	5.74	12.00	9.00	10.00
每股指标(元)				
每股收益	-0.14	0.32	0.40	0.55
每股经营现金	0.07	-2.71	0.71	0.80
每股净资产	0.90	7.89	8.39	9.59
估值比率				
P/E	0.00	60.13	47.42	35.03
P/B	0.00	2.42	2.28	1.99
EV/EBITDA	-12.35	39.89	20.44	16.45

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

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，定义如下:
1、买入 ：相对于沪深 300 指数表现 +20%以上;
2、增持 ：相对于沪深 300 指数表现 +10%～+20%;
3、中性 ：相对于沪深 300 指数表现-10%～+10%之间波动;
4、减持 ：相对于沪深 300 指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下:
1、看好 ：行业指数相对于沪深 300 指数表现+10%以上;
2、中性 ：行业指数相对于沪深 300 指数表现-10%～+10%以上;
3、看淡 ：行业指数相对于沪深 300 指数表现-10%以下。
我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。
建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市长乐路 1219 号长鑫大厦 18 层
邮政编码：200031
电话：(8621)64718888
传真：(8621)64713795
浙商证券研究所：http://research.stocke.com.cn