



兰州卫生项目中标 3.69 亿元，利好业绩放量

2016. 10. 17

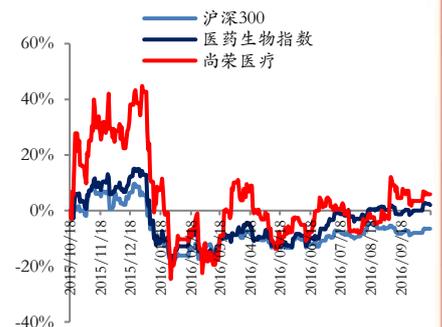
强烈推荐 (维持)

| | | | |
|-------|-----------------------|-----------------------|-------------------------|
| | 王亮 (分析师) | 唐爱金 (研究助理) | 陈家华 (研究助理) |
| 电话: | 010-57385534 | 020-88836115 | 020-88836115 |
| 邮箱: | wangl_a@gzgzhs.com.cn | tangaij@gzgzhs.com.cn | chenjihua@gzgzhs.com.cn |
| 执业编号: | A1310514080002 | | |

| | |
|-------|-------|
| 现价: | 24.65 |
| 目标价: | 30 |
| 股价空间: | 21.7% |

医药生物行业

股价走势



股价表现

| | | | |
|--------|------|------|-------|
| 涨跌(%) | 1M | 3M | 6M |
| 尚荣医疗 | 1.33 | 5.66 | -1.01 |
| 医药生物 | 3.42 | 3.24 | 6.94 |
| 沪深 300 | 2.07 | 1.34 | 1.03 |

基本资料

| | |
|----------|--------|
| 总市值 (亿元) | 109 |
| 总股本 | 4.44 |
| 流通股比例 | 60.50% |
| 资产负债率 | 41.20% |
| 大股东 | 梁桂秋 |
| 大股东持股比例 | 41.91% |

相关报告

广证恒生-调研报告-医院 PPP 项目落地加速，下半年业绩释放可期_20160927

事件:

公司于 10 月 17 日发布公告称，其全资子公司广东尚荣工程总承包有限公司和公司控股子公司深圳市中泰华翰建筑设计有限公司(联合体)中标兰州新区中医医院建设项目，中标金额 3.69 亿元，具体金额以最终签署的合同为准。

点评:

● 兰州项目总额达 25 亿，将对未来几年的业绩产生积极影响

今年上半年，公司与兰州新区管理委员会签署了战略合作框架协议，公司负责进行兰州新区卫生机构设置整体方案的编制，新区人民医院、新区中医医院、新区急救中心改扩建，以及新区疾病预防控制中心、新区妇幼保健院的整体建设，项目总投资约为 20-25 亿元，预计 5 年完成。工程框算（以 25 亿为基数）年均合同金额占本公司 2015 年度经审计的营业收入超过 30%。此次兰州新区中医医院建设项目的中标，说明整个兰州公共卫生项目的前期履行进度顺利，将对公司未来几年的经营业绩产生积极影响。

● 买信业务准入门槛高，公司产业优势明显

此次兰州新区中医医院建设项目将采取买方信贷模式。一般情况下，70% 的项目建设资金由公司提供买方银团信贷融资额度，公司为此买方信贷业务提供担保，当地政府或医院只需出资 30%，大大减轻了当地的财政负担。买方信贷是公司的起家业务，已经积累了近 20 年的行业经验，其准入门槛较高，因为涉及到担保、异地放款，银行对上市公司的资产结构要求很高（负债率不能过高，资金规模不能过少），没有长期的合作关系很难获得银行的信任，因此很多做医院建设工程的企业都无法开展买信业务。另外，银行对合作企业的资质要求也比较高，而公司的资质完备，能为客户提供从开始规划、设计、建设、配套到最后交钥匙的整体解决方案，但市场上大部分企业只能做其中的某个医疗工程。因此，公司开展买信业务具有明显优势。

● 公司项目落地加速，成长确定性高

公司目前在手订单 46.28 亿（不包括 PPP 项目），处于后期（包括审计结算阶段、竣工验收阶段、机电安装阶段等）的项目金额达 14.6 亿；而且 15/16 年项目开工较多，业绩释放可期，预计 16 年业绩 40% 以上增长。

● 盈利预测与估值：根据公司现有业务情况，我们测算公司 16-18 年 EPS 分别为 0.45、0.68、0.93 元，对应 52/34/25 倍 PE。考虑公司医院 PPP 订单充足且落地加速，给予 17 年 34 倍估值，强烈推荐。

● 风险提示：国家 PPP 政策变化；合同执行时间和比例低于预期。

| 主要财务指标 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|-----------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入 | 1666.32 | 2420.31 | 3650.59 | 5178.57 |
| 同比(%) | 42.81% | 45.25% | 50.83% | 41.86% |
| 归属母公司净利润 | 136.06 | 198.76 | 301.10 | 414.28 |
| 同比(%) | 33.19% | 46.08% | 51.49% | 37.59% |
| ROE(%) | 9.02% | 11.91% | 15.62% | 18.11% |
| 每股收益(元) | 0.31 | 0.45 | 0.68 | 0.93 |
| P/E | 99.75 | 51.61 | 34.07 | 24.76 |
| P/B | 9.31 | 6.19 | 5.30 | 4.39 |
| EV/EBITDA | 63.06 | 32.72 | 23.44 | 17.32 |

附录：公司财务预测表

单位：百万元

| 资产负债表 | | | | | 现金流量表 | | | | |
|----------------|-------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E | | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
| 流动资产 | 2059.99 | 3096.56 | 4378.10 | 6226.47 | 经营活动现金流 | 217.62 | 382.33 | -218.44 | 390.66 |
| 现金 | 385.92 | 859.11 | 1070.64 | 1678.47 | 净利润 | 155.07 | 218.76 | 320.61 | 434.03 |
| 应收账款 | 932.85 | 1315.82 | 2014.18 | 2836.29 | 折旧摊销 | 29.64 | 48.29 | 80.05 | 119.82 |
| 其它应收款 | 38.83 | 61.74 | 88.30 | 125.71 | 财务费用 | 5.10 | 12.10 | 14.71 | 23.38 |
| 预付账款 | 84.19 | 97.54 | 189.76 | 208.22 | 投资损失 | -6.47 | -5.24 | -5.26 | -4.25 |
| 存货 | 299.09 | 564.35 | 754.69 | 1146.58 | 营运资金变动 | -364.40 | 105.85 | -627.27 | -182.97 |
| 其他 | 319.11 | 198.00 | 260.54 | 231.19 | 其它 | 398.68 | 2.57 | -1.29 | 0.64 |
| 非流动资产 | 854.86 | 1047.51 | 1423.05 | 1848.08 | 投资活动现金流 | -447.44 | -237.82 | -449.27 | -541.13 |
| 长期投资 | 8.04 | 8.42 | 8.80 | 9.18 | 资本支出 | 128.58 | 265.77 | 381.88 | 421.29 |
| 固定资产 | 234.22 | 395.43 | 603.59 | 849.00 | 长期投资 | -2.42 | 1.64 | -0.25 | 0.69 |
| 无形资产 | 163.02 | 243.22 | 364.87 | 520.35 | 其他 | -321.28 | 29.59 | -67.65 | -119.15 |
| 其他 | 449.58 | 400.44 | 445.79 | 469.55 | 筹资活动现金流 | 43.19 | -84.49 | 20.13 | -41.61 |
| 资产总计 | 2914.85 | 4144.07 | 5801.15 | 8074.55 | 短期借款 | 160.82 | -80.41 | 40.21 | -20.10 |
| 流动负债 | 1184.37 | 2194.82 | 3543.28 | 5387.56 | 长期借款 | 28.58 | -0.44 | 10.43 | 6.07 |
| 短期借款 | 242.82 | 575.58 | 1474.91 | 2254.71 | 其他 | -146.21 | -3.64 | -30.50 | -27.57 |
| 应付账款 | 560.76 | 965.33 | 1279.55 | 1965.55 | 现金净增加额 | -186.63 | 60.02 | -647.59 | -192.08 |
| 其他 | 380.79 | 653.91 | 788.82 | 1167.29 | | | | | |
| 非流动负债 | 171.30 | 84.37 | 94.58 | 100.76 | 主要财务比率 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
| 长期借款 | 61.05 | 60.61 | 71.03 | 77.10 | 成长能力 | | | | |
| 其他 | 110.25 | 23.77 | 23.54 | 23.66 | 营业收入增长率 | 0.43 | 0.45 | 0.51 | 0.42 |
| 负债合计 | 1355.67 | 2279.19 | 3637.85 | 5488.31 | 营业利润增长率 | 0.38 | 0.42 | 0.47 | 0.36 |
| 少数股东权益 | 101.80 | 121.80 | 141.30 | 161.06 | 归属于母公司净利润 | 0.33 | 0.46 | 0.51 | 0.38 |
| 归属母公司股东权益 | 1457.39 | 1656.15 | 1935.06 | 2338.25 | 获利能力 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 负债和股东权益 | 2914.85 | 4057.14 | 5714.22 | 7987.62 | 毛利率 | 0.27 | 0.28 | 0.27 | 0.27 |
| | | | | | 净利率 | 0.09 | 0.09 | 0.09 | 0.08 |
| | | | | | ROE | 0.09 | 0.12 | 0.16 | 0.18 |
| | | | | | ROIC | 0.09 | 0.09 | 0.09 | 0.09 |
| | | | | | 偿债能力 | | | | |
| 利润表 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E | 资产负债率 | 0.47 | 0.55 | 0.63 | 0.68 |
| 营业收入 | 1666.32 | 2420.31 | 3650.59 | 5178.57 | 净负债比率 | 0.20 | 0.37 | 0.75 | 0.94 |
| 营业成本 | 1215.91 | 1752.65 | 2657.45 | 3784.18 | 流动比率 | 1.74 | 1.41 | 1.24 | 1.16 |
| 营业税金及附加 | 27.22 | 36.34 | 57.23 | 79.47 | 速动比率 | 1.49 | 1.15 | 1.02 | 0.94 |
| 营业费用 | 59.26 | 87.13 | 131.42 | 186.43 | 营运能力 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 管理费用 | 152.31 | 225.09 | 339.50 | 481.61 | 总资产周转率 | 0.63 | 0.69 | 0.73 | 0.75 |
| 财务费用 | 5.10 | 12.10 | 14.71 | 23.38 | 应收账款周转率 | 0.56 | 0.54 | 0.55 | 0.55 |
| 资产减值损失 | 31.48 | 54.11 | 75.29 | 111.29 | 应付账款周转率 | 2.44 | 2.30 | 2.37 | 2.33 |
| 公允价值变动收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 每股指标 (元) | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 投资净收益 | 6.47 | 5.24 | 5.26 | 4.25 | 每股收益(最新摊薄) | 0.31 | 0.45 | 0.68 | 0.93 |
| 营业利润 | 181.51 | 258.13 | 380.24 | 516.47 | 每股经营现金流(最新) | 0.49 | 0.86 | -0.49 | 0.88 |
| 营业外收入 | 4.94 | 5.00 | 5.00 | 5.00 | 每股净资产(最新摊) | 3.51 | 4.00 | 4.68 | 5.63 |
| 营业外支出 | 0.44 | 0.50 | 0.50 | 0.50 | 估值比率 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 利润总额 | 186.01 | 262.63 | 384.74 | 520.97 | P/E | 99.75 | 51.61 | 34.07 | 24.76 |
| 所得税 | 30.94 | 43.87 | 64.13 | 86.93 | P/B | 9.31 | 6.19 | 5.30 | 4.39 |
| 净利润 | 155.07 | 218.76 | 320.61 | 434.03 | EV/EBITDA | 63.06 | 32.72 | 23.44 | 17.32 |
| 少数股东损益 | 19.01 | 20.00 | 19.51 | 19.75 | | | | | |
| 归属母公司净利润 | 136.06 | 198.76 | 301.10 | 414.28 | | | | | |
| EBITDA | 215.65 | 310.91 | 464.79 | 640.79 | | | | | |
| EP | 0.31 | 0.45 | 0.68 | 0.93 | | | | | |

数据来源：港澳资讯，公司公告，广证恒生

广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心4楼

电话：020-88836132，020-88836133

邮编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。