

中珠医疗（600568）

双轮驱动，业绩增长明确 增持（首次）

2016 年 10 月 31 日

投资要点

- **事件：**2016 年 10 月 29 日，公司发布 2016 年三季度业绩预告，今年 1-9 月公司实现营业 9.33 亿元，同比增长 95.6%。归母净利润为 1.67 亿，同比增长 161%。公司经营状况良好，业绩稳健。
- **房地产回暖，增长明显：**2016 年公司在房地产方面的业务受宽松的货币环境及政策环境影响，2016 年上半年营业收入增加。一、二线及周边城市房价上涨的同时，部分热点城市住宅成交量创历史新高。仅上半年，房地产业务的营业收入就已超过 2015 年全年的营业收入，同比增长 688%。我们推测下半年该增长有所回落，但仍维持在一个较高的水平，预计该板块的增长率有望达到 400%。
- **响应国家去产能政策，逐步剥离矿业贸易业务：**随着国家产能过剩明显，公司煤矿业务营业收入逐年下滑，毛利率逐年降低，2016 年上半年矿业贸易营业收入同比下降 80%，毛利率仅为 0.41。矿业贸易营业收入下降既有国家产能过剩的原因，又由企业逐渐剥离矿业贸易业务造成。2016 年 3 月，中珠医疗签订转让旗下西海矿业投资有限公司的合约。公司将逐步剥离矿业贸易业务，预计该部分营业收入将继续下降。
- **收购一体医疗，布局肿瘤医疗行业：**2015 年 9 月，中珠医疗与一体医疗签订股权转让协议，2016 年 2 月，中珠医疗完成一体医疗 100% 股权过户手续，并完成向一体医疗合计发行的 1.3 亿股人民币普通股。通过收购一体医疗，公司拓展了医疗器械的业务，并在肿瘤治疗领域布局。仅 2016 年上半年，该领域业务为中珠医疗带来收益 1.2 亿元。随着中珠医疗新建肿瘤合作中心数量的增加与其医疗器械销售数量的增长，根据一体医疗历年业绩，预计医疗器械板块的增长会保持在 15%-25%。
- **员工持股计划顺利完成：**公司于 2016 年 4 月开始员工持股计划，截至 2016 年 9 月 30 日，员工持股计划已完成股票购买。成交均价约为 17.98 元/股，买入股票数量占目前公司总股本的 6.96%。通过员工持股计划，建立员工与企业的利益共享机制，有效激励员工，提高公司凝聚力与竞争力。
- **盈利预测及投资评级：**我们预测中珠（600568）2016-2018 年营业收入分别为 15 亿、26.5 亿和 33.2 亿元，归属母公司净利润为 2.17 亿、3.87 亿和 5.08 亿元；折合 2016-2018 年 EPS 分别为 0.31 元、0.54 元、0.71 元；对应 PE 分别为 74、42 和 32 倍。中珠医疗不单只是医疗器械与医药公司，其房地产业务近年来持续走高。该部分业务即可为公司带来可观的收入，又可为医疗器械与医药的发展提供现金流，双方互相促进，因此我们首次给予“增持”评级。
- **风险提示：**房地产受国家政策调控的影响，价格与销量不稳定，导致利润大幅下降的风险；仪器销售难达预期增速的风险；项目建设期延长，从而影响收益的风险；

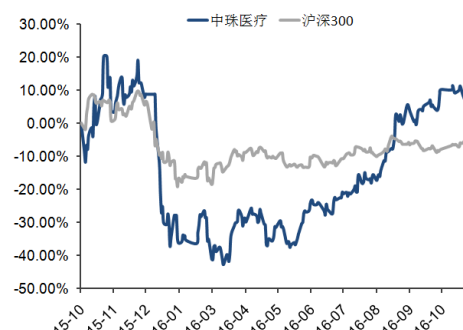
首席证券分析师：洪阳

执业资格证书号码：S0600513060001

Hongyang614@gmail.com

0512-62938572

股价走势



市场数据

收盘价（元）	22.79
一年最低价/最高价	12.15/24.97
市净率（倍）	2.8

基础数据

每股净资产（元）	8.09
资本负债率（%）	22.81
总股本（亿股）	7.12
流通 A 股（亿股）	5.07

中珠医疗（600568）主要财务预测

资产负债表(百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	利润表(百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	3070	3556	4209	7993	营业收入	921	1500	2652	3315
货币资金	312	534	27	33	营业成本	731	1005	1750	2154
应收账款	41	208	114	437	营业税金及附加	48	77	136	171
存货	2526	2016	3747	5989	销售费用	17	28	50	62
非流动资产	1003	1048	1096	1135	管理费用	44	72	128	159
长期股权投资	0.88	0.88	0.88	0.88	财务费用	2	0.0	0	0.0
固定资产	195	248	192	137	投资收益	0.0	0.0	0.0	0.0
无形资产	134	122	107	93	营业利润	29	284	506	664
在建工程	109	122	246	250	营业外净收入	0.0	0.0	0.0	0.0
资产总计	4074	4605	5315	8556	利润总额	29	284	506	664
流动负债	1074	1392	2245	5393	所得税费用	10	99	127	166
短期借款	120	192	880	2921	少数股东损益	-1.75	-6.85	-7.02	10
应付账款	175	435	380	1270	归属母公司净利润	73	217	387	508
非流动负债	137	200	170	150	EBIT	119	298	569	750
长期借款	354	354	354	354	EBITDA	139	356	627	818
递延收益	0	0	0	0	重要财务估值指标	2015	2016E	2017E	2018E
负债总计	1429	1746	2599	5747	EPS	0.103	0.31	0.54	0.71
少数股东权益	208	203	206	203	每股净资产	3.42	3.73	4.39	5.11
归属母公司股东权益	2437	2654	2510	2607	ROIC(%)	3.3	7.97	9.3	14.1
负债和股东权益总计	4073	4604	5406	9129	ROE(%)	3.01	8.19	12	14
现金流量表(百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	净利润率(%)	7.77	14.23	14.59	15.32
经营活动现金流	191	478	1166	-1567	ROA(%)	2.91	6.45	3.04	2.93
投资活动现金流	-680	-122	-124	-126	资产负债率	0.35	0.37	0.38	0.58
筹资活动现金流	-393	-134	-1038	1700	收入增长率	-0.14	0.63	0.70	0.25
现金净增加额	-888	222	4	7	PE	220	74	42	32
折旧和摊销	20	57	57	68	PB	6.7	5.9	5.2	4.5
投资损失	0.08	0.07	0	0.02	PS	17.6	7.3	6.1	4.9

数据来源：东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

