

掘金第三方影像中心

增持(维持)

2016年10月31日

投资要点

- **成本增速远超收入，公司利润率下滑明显：**公司三季报显示，公司第三季度实现营收4.38亿元，同比增长31.58%，实现归母净利润5801万元，同比大幅下降46.84%，实现扣非后归母净利润5155万元，同比大幅下降41.15%；同时公司前三季度累计实现营收12.12亿元，同比大幅提升60.19%，实现归母净利润2.02亿元，同比小幅提升6.16%，实现扣非后净利润1.56亿元，同比小幅下滑6.43%；公司营业收入的大幅增长主要由于子公司并表所致，然而由于资源整合及销售推广，导致公司管理费用与销售费用大幅提升，整体运营成本随之大幅提升，利润率大幅下降，导致净利润与营收不匹配的变化趋势；
- **崇州二院完成股权交割，增长可期：**公司以1.24亿元收购崇州二院70%的股权，该股权交割已完成，崇州二院正式纳入并表范围。崇州二院历史净利率较低，随着恒康入主后，将有所提升；崇州二院2016年、2017年、2018年三个会计年度未分配利润全部归属并分配给公司，公司承诺将所分配的标的公司2016年度至2018年度的利润全额注入标的公司资本公积，由全体股东共享，用于标的公司的发展建设，自2019年起，标的公司各股东按照其实缴的出资比例分配红利。
- **药品板块稳健：**公司药品板块独一味系列保持稳定，中药饮片销量增加且价格上升，利润空间增长，我们预计全年药品板块有望实现20%-25%的增长；
- **并表范围扩大，医疗服务规模大幅提升：**随着2015年收购的瓦三、盱眙等医院全面并表，以及今年新布局的崇州二院正式并表等因素的影响，公司业绩大幅提升；同时公司新签订的合作框架协议谋划布局第三方影响服务，标的公司利润规模庞大，若顺利完成收购，将极大的扩充服务板块规模；我们预计，公司全年服务板块有望实现100%的增长；
- **四季度发力，业绩有望追平前三季度总和：**公司预计，2016年全年度将实现归母净利润4.1亿-4.8亿，在前三季度累计2.02亿元的基础上实现翻番，增速在26.69%-48.32%；高速增长主要来源于药品的内生增长及并表范围的不断扩大；
- **盈利预测：**我们预测恒康医疗(002219)2016-2019年营业收入分别为19.34亿元、21.97亿元、23.92亿元、25.10亿元；实现归属母公司净利润分别为4.25亿元、5.05亿元、5.50亿元、6.03亿元；折合2016-2019年EPS分别为0.22元、0.27元、0.29元、0.32元；对应动态PE分别为：59.6倍、48.6倍、45.2倍、41.0倍；公司外延并购发力，带来业绩大幅提升，因此我们给予“增持”评级；
- **风险提示：**医疗服务板块无法实现内生增长的风险；业绩补偿款无法到账的风险；药品板块无法突破的风险；保健品和日化业务难达预期的风险；国家政策风险等；

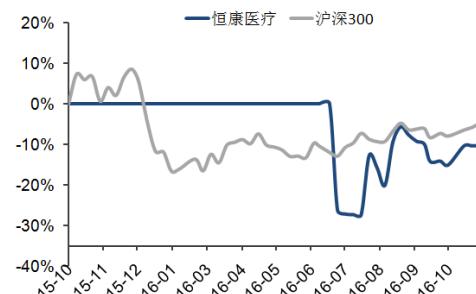
首席证券分析师：洪阳

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)	13.12
一年最低价/最高价	10.83/14.32
市净率(倍)	5.39

基础数据

每股净资产(元)	1.97
资产负债率(%)	20.45
总股本(百万股)	1891.3
流通A股(百万股)	1508.6

相关研究

内生增长滞缓，外延并购发力

-- 2016.07.24

恒康医疗 (002219) 主要财务预测

资产负债表(百万元)	2016E	2017E	2018E	2019E	利润表(百万元)	2016E	2017E	2018E	2019E
流动资产	2520	2470	2300	2500	营业收入	1934.0	2197.5	2393.0	2510.4
货币资金	970	850	900	1050	营业成本	1209.1	1404.7	1530.0	1718.8
应收账款	550	500	480	510	营业税金及附加	7.5	8.5	9.5	10.0
存货	150	170	160	155	销售费用	19.1	27.5	26.2	40.8
非流动资产	2757	2930	3230	3050	管理费用	163.5	130.4	145.7	184.2
长期股权投资	1.5	1.0	1.0	0.5	财务费用	25.5	27.5	29.2	30.8
固定资产	1220	1550	1750	1680	投资收益	0.0	0.0	0.0	0.0
无形资产	230	250	300	320	营业利润	509.3	598.9	652.4	710.4
在建工程	280	300	250	200	营业外净收入	0.0	0.0	0.0	0.0
资产总计	5277	5400	5530	5550	利润总额	509.3	598.9	652.4	710.4
流动负债	830	790	850	800	所得税费用	82.8	92.5	102.0	107.9
短期借款	100	85	110	90	少数股东损益	1.0	1.0	0.0	0.0
应付账款	180	170	200	180	归属母公司净利润	425.5	505.4	550.4	602.5
非流动负债	90	120	100	110	EBIT	433.0	513.9	559.9	612.5
长期借款	0.0	0.3	0.1	0	EBITDA	515.8	606.4	661.9	720.4
递延收益	0.0	0.0	0.0	0.0	重要财务估值指标	2016E	2017E	2018E	2019E
负债总计	920	910	950	910	EPS	0.18	0.20	0.22	0.23
少数股东权益	87	95	105	120	每股净资产	2.3	2.3	2.4	2.4
归属母公司股东权益	4270	4395	4475	4520	ROIC(%)	10.1	11.1	11.7	12.2
负债和股东权益总计	5190	5305	5425	5430	ROE(%)	7.8	8.4	9.1	9.6
现金流量表 (百万元)	2015E	2016E	2017E	2018E	净利润率 (%)	26.0	27.0	28.0	28.0
经营活动现金流	230	260	280	300	ROA (%)	7.8	8.6	9.2	9.7
投资活动现金流	-1050	-900	-560	-450	资产负债率	17.4	16.9	17.2	16.4
筹资活动现金流	550	710	650	350	收入增长率	7.8	7.8	6.2	5.8
现金净增加额	-270	70	370	200	PE	60.2	54.2	49.2	47.1
折旧和摊销	65	78	85	90	PB	4.7	4.7	4.5	4.5
投资损失	0.0	0.0	0.0	0.0	PS	16.1	14.9	14.1	13.3

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，并注明出自为东吴证券研究所，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>