

剥离地产，聚焦大健康产业

增持（首次）

2016 年 10 月 31 日

投资要点

- 剥离地产带来投资收益，公司业绩呈现超速增长：**公司三季报显示，公司第三季度实现营收 3.42 亿元，同比增长 42.73%，实现归母净利润 3317 万元，实现扣非后归母净利润 3796 万元，同比均大幅提增长，主要系众安康的内生增长及爱奥乐和达孜赛勒康并表所致；同时公司前三季度累计实现营收 8.70 亿元，同比增长 31.59%，实现归母净利润 9.66 亿元，实现扣非后净利润 9.71 亿元，同比超速增长；公司业绩呈现出超速增长主要是由于剥离地产带来 10 亿的投资收益，刨去该部分因素公司增长趋于稳健；
- 剥离地产，带来充足现金流，专注大健康产业：**公司以 18.44 亿元向集团转让广东宜华房地产开发有限公司，截止报告期已收到转让款 9.22 亿元；同时收到汕头市荣信投资有限公司及梅州市宜华房地产开发有限公司转让尾款合计 1.05 亿元；货币资金大幅提升逾 1 倍，资金充沛，助力医疗大健康产业发展；
- 众安康增长稳健：**众安康承诺今年扣非后归母净利润将不低于 1.01 亿元，经公司半年报披露，众安康实现营收 4.12 亿元，净利润 5320 万元，预计全年完成业绩承诺无压力；
- 布局产业链—爱奥乐：**公司以 3 亿收购爱奥乐 100% 股权，并于 5 月 1 日并表；公司半年报披露，爱奥乐实现营收 1766 万元，实现净利润 180 万元；爱奥乐承诺 2016 年度扣非后归母净利润不低于 2000 万元，从现有业绩分析，完成业绩承诺略有压力；
- 员工持股，提升凝聚力：**公司员工持股计划的管理人通过二级市场买入的方式完成股票购买，累计购买公司股票 10,616,657 股，成交金额合计 3.41 亿元，交易均价 32.08 元/股，占公司总股本的比例为 2.37%；公司实施与昂持股计划，进一步提升员工凝聚力，彰显对公司发展的信心；
- 产业布局，立足医养：**公司以 4.08 亿元收购亲和源 58.33% 的股权，正式涉足养老产业，致力打造医养结合健康生态圈；同时公司围绕医养产业进行产业链布局，紧随政策春风，抢先掘金千亿医养市场；
- 盈利预测：**我们预测宜华健康 (000150) 2016-2019 年营业收入分别为 14.81 亿元、18.52 亿元、23.47 亿元、25.83 亿元；实现归属母公司净利润分别为 1.11 亿元、2.91 亿元、3.62 亿元、4.39 亿元；折合 2016-2019 年 EPS 分别为 0.25 元、0.65 元、0.81 元、0.98 元；对应动态 PE 分别为：125.8 倍、48.4 倍、38.8 倍、32.1 倍；公司剥离地产，聚焦大健康产业，现金流充沛，外延并购预期强烈，因此我们给予“增持”评级；
- 风险提示：**业绩难达预期的风险，资源整合风险，国家政策风险等；

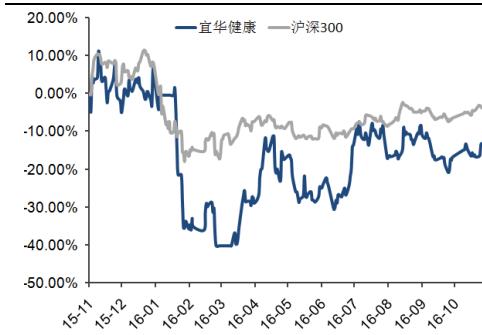
首席证券分析师：洪阳

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)	31.46
一年最低价/最高价	21.06/36.35
市净率 (倍)	5.44

基础数据

每股净资产 (元)	5.86
资产负债率 (%)	55.12
总股本 (亿股股)	4.48
流通 A 股 (亿股)	3.54

宜华健康 (000150) 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	3520	3675	3573	3156	营业收入	1481.1	1852.0	2347.9	2582.7
货币资金	653.3	700	900	750	营业成本	902.4	1130.2	1615.5	1758.6
应收账款	550	500	480	450	营业税金及附加	50	40	45	50
存货	150	170	160	155	销售费用	45	50	45	50
非流动资产	2533	2612	2471	2579	管理费用	100	120	130	140
长期股权投资	130.5	150	145	175	财务费用	85	70	50	45
固定资产	241.7	250	260	270	投资收益	0.0	0.0	0.0	0.0
无形资产	154.3	160	170	179	营业利润	298.7	441.8	462.4	539.1
在建工程	10	20	15	10	营业外净收入	0.0	0.0	0.0	0.0
资产总计	6053	6287	6044	5735	利润总额	298.7	441.8	462.4	539.1
流动负债	2616	2499	1895	1629	所得税费用	185	150	100	100
短期借款	900	850	600	500	少数股东损益	3.0	1.0	0.0	0.0
应付账款	250	300	350	380	归属母公司净利润	110.7	290.8	362.4	439.1
非流动负债	550	617	573	445	EBIT	160.7	330.8	407.4	489.1
长期借款	450	500	400	300	EBITDA	345.7	480.8	507.4	589.1
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	3166	3116	2468	2074	EPS	0.25	0.65	0.81	0.98
少数股东权益	15	10	10	10	每股净资产	6.41	7.10	7.96	8. 15
归属母公司股东权益	2872	3181	3566	3651	ROIC(%)	25.3	27.5	26.7	28.9
负债和股东权益总计	6038	6277	6034	5725	ROE(%)	40.2	9.6	10.6	11.8
现金流量表 (百万元)	2015E	2016E	2017E	2018E	净利润率 (%)	7.4	15.7	15.4	17.0
经营活动现金流	573	610	670	300	ROA (%)	19.3	20.5	18.7	21.4
投资活动现金流	50	0	0	0	资产负债率	52.3	49.6	40.8	36.2
筹资活动现金流	990	210	100	350	收入增长率	43.6	25.0	26.8	10.0
现金净增加额	1513	820	770	6500	PE	125.8	48.4	38.8	32.1
折旧和摊销	35	58	55	63	PB	4.7	4.7	4.5	4.5
投资损失	0.0	0.0	0.0	0.0	PS	9.5	7.6	6.0	5.5

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>