

益佰制药 (600594)

医生集团再占一省，增资睿科扩张放疗买入 (维持)

2016年11月7日

投资要点

- 增资四川翰博瑞得:** 公司控股子公司贵州益佰艾康肿瘤医生集团医疗有限公司拟以现金出资人民币 510 万元, 与其他 4 名自然人共同对四川翰博瑞得肿瘤医疗科技有限公司进行增资。增资完成后, 标的公司注册资本增加到 1000 万元, 贵州肿瘤医生集团占股 51%。四川翰博瑞得主要开展业务: 肿瘤慢病管理会员制服务、肿瘤预防、肿瘤诊断、肿瘤术后治疗、肿瘤康复管理、复发转移监控管理、远程随访管理、健康档案管理、管家服务等。增资完成后, 翰博瑞得名称变更为四川益佰艾康肿瘤医生集团医疗有限公司(以工商实际核准名称为准)。
- 肿瘤医生集团再下一省:** 新公司将在四川地区范围进行肿瘤医生集团的投资和管理; 探索肿瘤医生集团 VIP 服务、连锁化日间治疗中心、MDT 多学科会诊; 通过自建、合作共建、技术运营输出等多种模式获取医生集团发展空间; 以自有和合作医院肿瘤中心为基础, 不断吸纳、完善医生集团, 构建医生+医院的新肿瘤诊疗体系; 通过布局综合医院、专科医院, 叠加强对基层医疗机构的技术输出、管理服务和自有分级诊疗体系构建, 将形成业态丰富的执业体系, 容纳足够多样化的肿瘤资源, 为益佰战略转型医疗领域积极探索医生集团路径。
- 增资南京市睿科:** 公司拟以现金出资人民币 5600 万元对南京市睿科投资管理有限公司进行增资。增资完成后, 南京睿科注册资本增加到 1541 万元, 益佰制药占股 51%。南京睿科主营业务收入包括医疗技术服务收入、医疗设备投放与租赁及品牌医疗设备销售代理收入。截止 2016 年 9 月末, 南京睿科已签署四个医院合作项目: 连云港市赣榆区人民医院肿瘤放疗中心合作项目、连云港市灌云县人民医院肿瘤放疗中心合作项目、连云港市东方医院肿瘤放疗中心合作项目及健康体检中心项目。预计在今年底和明年, 所有项目将正常运营带来收益, 同时由于增资款到位, 将极大改善南京睿科财务成本, 实现盈利大幅增长。南京睿科实际控制人黄生科和翟小霞承诺: 南京睿科 2017 年度净利润人民币 1200 万元, 2018 年度净利润为人民币 1500 万元, 2019 年应净利润 2000 万元。
- 盈利预测及投资评级:** 我们预测 2016-2018 年公司实现营业收入分别为 38.5 亿、45.9 亿和 55.0 亿元, 实现归属于上市公司股东净利润分别为 4.98 亿、5.93 亿和 7.47 亿元, 对应 EPS 分别为 0.63 元、0.75 元和 0.94 元, 对应 PE 分别为 26 倍、22 倍和 18 倍。益佰制药 (600594) 拥有深厚肿瘤领域渠道及医师资源, 目前肿瘤医疗服务平台稳步推进, 全方位多角度布局, 未来将以规范化治疗、多学科合作为切入点, 有望形成包括肿瘤疾病预防、诊断、治疗、康复、大数据等全系列板块的肿瘤医疗产业链格局, 千亿市值可期。同时, 考虑到公司药品板块稳健增长, 我们维持公司“买入”评级。
- 风险提示:** 政策风险、市场竞争风险、外延不达预期风险。

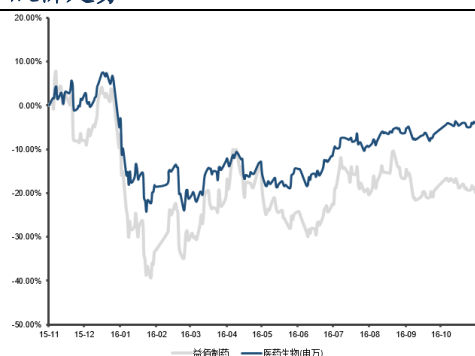
首席证券分析师 洪阳

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)	16.57
一年最低/最高价 (元)	12.40/23.12
市净率	3.41
流通 A 股市值 (百万元)	13073

基础数据

每股净资产 (元)	4.86
资产负债率 (%)	40.51
总股本 (百万股)	792
流通 A 股 (百万股)	782

相关报告

- 肿瘤医疗服务平台稳步推进, 业绩平稳释放
 季报点评 2016. 10. 30
- 上半年增预算抢市场, 下半年控费涨利润
 跟踪报告 2015. 08
- 梦已开启, 千亿路上
 跟踪报告 2015. 09
- 收购淮南朝阳医院, 肿瘤医疗服务平台加速
 扩张
 跟踪报告 2016. 01
- 不仅仅只有“医生集团”!
 调研报告 2016. 04. 13

益佰制药（600594）主要财务数据及估值（百万元）

资产负债表					利润表				
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	938.25	37.60	595.06	92.64	营业收入	3303	3849	4586	5497
应收和预付款项	1321.95	2085.80	1794.52	2623.91	营业成本	632	861	993	1375
存货	208.27	371.11	288.62	462.60	营业税金及附加	55	64	76	92
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	销售费用	2045	2017	2401	2667
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	管理费用	312	291	382	439
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	53	60	65	75
固定资产和在建工程	990.02	841.08	692.14	543.20	投资收益	-3	0	0	0
无形资产和开发支出	1970.95	1921.21	1871.46	1821.71	营业利润	195	556	669	849
其他非流动资产	34.47	21.60	8.73	8.73	营业外净收入	33	25	25	25
资产总计	5463.91	5278.40	5250.52	5552.80	利润总额	227	581	694	874
短期借款	801.55	421.72	0.00	0.00	所得税费用	35	78	94	118
应付和预收款项	693.48	681.94	825.30	832.04	少数股东损益	3	5	7	9
长期借款	251.00	251.00	251.00	251.00	归属母公司净利润	189	498	593	747
其他负债	132.33	132.33	132.33	132.33	EBIT	273.59	323.12	367.93	418.96
负债合计	1878.36	1486.99	1208.62	1215.36	EBITDA	373.99	534.68	579.49	617.64
股本	791.93	791.93	791.93	791.93	重要财务估值指标	2015	2016E	2017E	2018E
资本公积	768.39	768.39	768.39	768.39	EPS	0.24	0.63	0.75	0.94
留存收益	2011.80	2214.35	2460.79	2751.56	毛利率	80.85%	81.64%	81.64%	81.64%
归属母公司股东权益	3572.12	3774.66	4021.11	4311.87	ROE	5.30%	6.38%	7.29%	8.02%
少数股东权益	13.43	16.75	20.79	25.56	ROA	5.01%	6.12%	7.01%	7.54%
股东权益合计	3585.54	3791.42	4041.90	4337.43	ROIC	6.05%	7.37%	7.02%	9.54%
负债和股东权益合计	5463.91	5278.40	5250.52	5552.80	流动比率	1.52	2.02	2.80	3.30
现金流量表	2015A	2016E	2017E	2018E	速动比率	1.39	1.72	2.50	2.82
经营性现金净流量	580.22	-446.63	1044.21	-440.82	存货周转率	3.04	1.86	2.72	1.94
投资性现金净流量	-935.12	0.00	0.00	0.00	PE	69.0	26.3	22.1	17.6
筹资性现金净流量	322.20	-454.01	-486.76	-61.59	PB	3.70	3.51	3.29	3.07
现金流量净额	-32.69	-900.65	557.45	-502.41	EV/EBITDA	35.80	26.03	22.34	21.79

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 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 -5% 以下。

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>

