

全新放疗中心，搭建肿瘤产业链

增持(维持)

2016年11月21日

投资要点

- **事件：**2016年11月16日，公司发布公告，与哈尔滨嘉润医院（以下简称“嘉润医院”）签订《肿瘤放疗中心合作协议》，成立“肿瘤放疗中心”。
- **继续扩张，成立全新肿瘤放疗中心：**中珠医疗致力于打造肿瘤产业链，其业务范围包括房地产、肿瘤医疗器械、肿瘤与放疗中心，同时亦在研发肿瘤药物。通过签订该协议，中珠医疗合作成立的肿瘤与放疗中心将达到36个。通过成立该放疗中心，中珠医疗的肿瘤产业得以进一步扩张。
- **合作成立肿瘤放疗中心，控制成本保证医师资源：**中珠医疗与嘉润医院的合作期为15年，协议规定嘉润医院为放疗中心提供中心机房及相关辅助设施，聘请专家和高级技术人员，中珠医疗旗下一体医疗提供价值1225万元的放疗设备、技术保障、专家资源和市场运营团队。该方式可降低双方的成本，医院的加入为医师资源提供了保障。肿瘤放疗中心采取合作分成方式，合作期间，嘉润医院享有20%，一体医疗享有80%。肿瘤中心成立后预计三年可开始盈利，为企业带来新的增长点。
- **响应国家鼓励社会资本办医政策，与民营医院积极合作：**哈尔滨嘉润医院为民营综合医院。近年来国家积极开展分级诊疗工作，大力扶持民营医院，限制公立医院发展。中珠医疗响应国家政策，新成立的3家肿瘤放疗中心均为与民营医院合作建立。嘉润医院成立于2004年，医院医师资源丰富，聘请了众多哈医大、省医院、市医院的专家教授，医院管理、医疗经验充足，口碑良好。嘉润医院的口碑与资源保证了一定数量的患者，中珠医疗先进的放疗设备及线上线下的平台对患者亦有较大的吸引力，中心未来盈利能力有较好的保障。
- **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5.02亿元；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，新成立的肿瘤放疗中心预计三年后开始盈利，与民营医院的积极合作迎合国家政策，因此我们维持“增持”评级。
- **风险提示：**国家政策风险；医保报销政策风险；业务发展的不确定性，放疗中心收入不及预期的风险

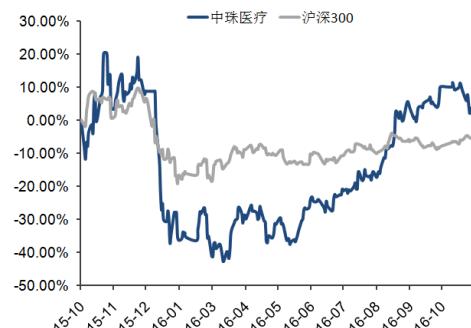
首席证券分析师：洪阳

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	12.15/25.15
市净率(倍)	3.1

基础数据

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

相关报告

双轮驱动，业绩增长明确
(2016.10.31)

中珠医疗 (600568) 主要财务数据

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提供。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>