

【广证恒生】尚荣医疗(002551)点评报告：新增合同订单10.57亿元，医建项目落地加速

2016-12-19 唐爱金陈家华

证券研究报告

2016.12.18

	唐爱金（研究助理）	陈家华（研究助理）
电话：	020-88836115	020-88836115
邮箱：	tangaij@gzgzhs.com.cn	chenjiahua@gzgzhs.com.cn
执业编号：	A1310516100001	

事件

公司于12月16日公告称，签订《兰州新区中医院建设项目融资建设合同》和《陕西省宁澄城县医院整体迁建项目融资建设合同》，项目投资总额分别为4.57亿元和6亿元，建设期限分别为24个月和36个月。

点评

1 公司买信模式有助实现政府-企业双赢

本次的兰州新区中医院建设项目是公司与兰州新区管理委员会签订的战略合作框架协议的一部分，分二期建设：第一期兰州新区中医医院按三级标准建设，第二期包括康复养老楼和职工宿舍楼等，总投资额4.57亿元，项目款按工程进度支付。澄城县医院是澄城县建院最早、规模最大、功能最全的二级甲等公立医院，经营情况良好，其整体迁建项目总投资额为6亿元，按工程进度支付。上述两个项目皆采取融资代建模式进行（即买信模式），70-80%的项目建设资金由公司负责提供买方银团信贷额度融资筹集，公司的质押保证金则不超过贷款总额的15%，减轻政府财政压力的同时，有利于公司以较低的资金成本撬动大额医建订单，实现政府-企业双赢。

2 医建项目落地加速，2.5亿补流助项目顺利实施

本次签订的兰州项目和澄城县项目分别在今年8月31日和9月1日中标，短短不到3个月时间便签订建设合同；同时我们统计发现此前签订的5个项目都处在开工建设或施工前准备阶段，说明公司执行力强，项目进展较快。此外，为了保证建设项目的顺利实施，公司计划以非公开发行股票的方式募集2.5亿（募集资金总额8.4亿）用于增加医院整体建设业务资金，补流公司正在进行的安龙县人民医院、陕西省渭南市第二医院、丹凤县中医医院、宁陵县人民医院和宁陵县妇幼保健院5个新签的医院建设项目，项目落地有望加速。

3

2016全年新增合同订单超20亿元（不包括PPP），新签合作协议超65亿元，全年订单总额超85亿元，公司订单充沛，未来业绩释放可期

截至目前，公司今年已签订合同订单7张（不包括PPP项目），项目总额超20亿元，相当于15年营业收入的120%，在手订单充沛；另外签订合作框架协议的订单金额超65亿元，未来有望陆续转化为建设合同并确认收入，储备订单丰富，业绩释放可期。

盈利预测与估值：公司前三季度业绩增长对于预期，因此我们将公司16-18年EPS预测从0.45、0.68、0.93元下调至0.37、0.57、0.80元，对应53/35/25倍PE。我们仍坚定看好公司的未来发展。

风险提示：国家PPP政策变化；合同执行时间和比例低于预期。

主要财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	1666.32	1859.39	2632.16	3537.00
同比(%)	42.81%	11.59%	41.56%	34.38%
归属母公司净利润	136.06	165.67	255.18	356.92
同比(%)	33.19%	21.76%	54.03%	39.87%
ROE(%)	9.02%	10.03%	13.64%	16.37%
每股收益(元)	0.31	0.37	0.57	0.80
P/E	99.75	61.92	40.20	28.74
P/B	9.31	6.32	5.53	4.66
EV/EBITDA	63.06	37.29	26.44	19.60

数据来源：港澳资讯，公司公告，广证恒生

附录 公司财务预测表

分析师简介:

唐爱金: 医药行业研究负责人。浙江大学化学硕士，曾就职于东阳光药业研究院任研究员，东阳光药业市场部任市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，2014年加入广证恒生。

王亮: 中国科学院研究生院管理科学与工程硕士，中南财经政法大学经济学学士，现在广州广证恒生证券研究所有限公司大消费行业研究部，从事家电行业研究。曾在中央空调整造企业工作2年，具有9年证券从业经验。

陈家华: 中山大学岭南(大学)学院MBA，生物技术+工商管理复合背景，曾就职于国内疫苗企业市场部，专注于生物医药领域，2016年加入广证恒生。联系方式：13926489736

股票评级标准:

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺:

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

鸣谢: 陈家华对报提供的相关数据支持。



快速关注：
内容分享：