



【联讯医药事件点评】：业绩大幅预增，回调带来低吸机会

2016年12月28日

买入(首次评级)

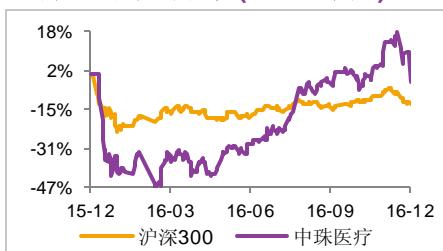
当前价： 24.54 元
目标价： 37 元

联讯医药研究组

分析师：王凤华
执业编号：S0300516060001
电话：010-64408937
邮箱：wangfenghua@lxsec.com

研究助理：李志新
电话：010-64408516
邮箱：lizixin@lxsec.com

股价相对市场表现(近12个月)



资料来源：聚源

盈利预测

百万元	2015A	2016E	2017E	2018E
主营收入	922	1420	2000	2080
(+/-)		54.0%	40.8%	4.0%
净利润	72	286	377	426
(+/-)		297.3%	31.8%	13.0%
EPS(元)	0.14	0.40	0.54	0.60
P/E	164	61	45	41

资料来源：联讯证券研究院

相关研究

- 《中珠医疗（600568）_肿瘤放疗中心，中珠肿瘤治疗产业一体化》2016-11-24
- 《中珠医疗（600568）_腾房购药收医院，坚定不移转型医疗大健康产业》2016-12-02

投资要点

◆ 事件

公司昨日晚间公布 2016 年业绩预增公告，经财务部门初步测算，预计 2016 年度实现归属于上市公司股东的净利润与上年同期相比将增加 250%-330%。2015 年归属上市公司的净利润为 7341 万元，据此推算，预计 2016 年公司实现净利润 2.57-3.15 亿元，业绩大幅预增，基本符合我们之前盈利预测。

◆ 业绩大幅预增，医疗大幅增长、房地产结算和投资收益齐聚力

今年公司业绩大幅预增，主要原因在于三个方面：一是以一体医疗为主体的医疗板块收益大幅增长，2015 年公司签约和运营医疗合作分成项目 28 个，2016 年新签 4 家肿瘤治疗中心和 2 家医院，目前签约和运营项目总数达到 34 个；二是房地产部分在建项目的完工结算，上市公司剩余地产项目主要集中在珠海和深圳，今年以来房价涨幅较大；三是出售子公司的投资收益，12 月份出售潜江中珠 100%，阳江浩晖 100% 和郴州高视伟业 51% 三家子公司，公司获得约 7900 万元的税前收益，对本期业绩产生了积极影响。

◆ 剥离非核心业务，经营结构性调整继续在途

公司经营战略转型医疗大健康产业决心坚定、执行力较强。从 2015 年底至今，先后转让四家建材、房地产营销、园林绿化和装饰工程子公司，还有今年年初剥离公司所持鸿润丰煤业 70% 股权，12 月初出售潜江中珠 100%，阳江浩晖 100% 和郴州高视伟业 51% 等地产业务子公司给大股东中珠集团等，逐渐剥离非核心业务，实现资产负债表腾笼换鸟；在医疗大健康产业布局方面，2016 年，公司在顺利完成重大资产重组并购深圳市一体医疗科技有限公司的基础上，顺应市场变化，继续加码医疗大健康产业，先后牵手民营三级综合医院哈尔滨嘉润医院，共建肿瘤放疗中心，耗资 1.5 亿元收购复旦大学益母草碱（SCM-198）新药项目，并以 3686 万元的总价收购六安开发区医院 65% 股权。公司持续剥离非核心业务，经营结构性调整在途。

◆ 盈利基本符合预期，回调带来低吸机会

我们在 11 月研究报告中（详见左栏“相关研究”），预测公司 2016-2018 年，营收 14.2/20.0/20.8 亿元，净利润为 2.8/3.8/4.3 亿元，合每股 EPS0.39/0.54/0.60 元。公司 2016 年业绩预告实现净利润 2.57-3.15 亿元，中位数 2.86 亿元，基本符合我们盈利预测。以盈利预测中位数 2.86 亿元作为今年业绩，2016 年-2018 年，预测公司净利润为 2.86/3.8/4.3 亿元，合每股 EPS0.40/0.54/0.60 元，对应昨日收盘价 24.54 元 PE 61/45/41X。

截止昨日收盘，医疗器械（SW）行业整体 PE（TTM）63 倍，可比公司星河生物 PE（2016 年一致预测）约为 98 倍，公司现价对应 2016PE 61 倍，



考虑公司非公开发行融资 13 亿元及未来房地产给医疗板块发展提供充足现金流，我们维持未来 12 个月 37 元目标价不变。

◆ 风险提示

肿瘤中心拓展速度低于预期，一体医疗整合风险。



附录：公司财务预测表

资产负债表	2015A	2016E	2017E	2018E	现金流量表	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产	3,287	5,000	5,450	6,182	经营活动现金	189.05	360	540	641
现金	528	2,220	2,103	1,932	净利润	71.66	275	377	426
应收账款	34	338	364	401	折旧摊销	20.18	22	28.58	34.08
其他应收账款	36	110	122	155	财务费用	23.51	25	21	20
预付账款	78	222	236	292	投资损失	-25.88	0	0	0
存货	2,526	2,128	2,642	3,405	营运资金变动	78.3	80	110	153
其他流动资产	85	43	42	57	其他经营现金	21.28	-42.3	3.48	8.12
非流动资产	1,005	2,862	2,934	3,185	投资活动现金	-680.89	-282	-534	-680
长期投资	1	1	1	1	资本支出	76.17	-65	-65	-65
固定投资	195	490	521	553	其他投资现金	-757.6	-217	-469	-615
无形资产	134	204	220	241	筹资活动现金	-393.94	715	-123	-132
商誉	10	1,384	1,384	1,384	短期借款	-247.85	8	0	0
其他非流动资产	674	783	809	1,006	长期借款	-12.49	0	0	0
资产总计	4,292	7,862	8,384	9,367	吸收投资	-0.06	1300	0	0
流动负债	1,155	1,290	1,430	1,980	其他筹资现金	-133.54	-143	-123	-132
短期借款	120	192	200	200	现金净增加额	-886	792	-117	-171
应付账款	103	118	143	247	期末现金	528	1,320	1,203	1,032
其他流动负债	932	980	1,087	1,533	主要财务比率	2015A	2016E	2017E	2018E
非流动负债	492	474	474	474	成长能力				
长期借款	354	337	337	337	营业收入	-13.9%	54.0%	40.8%	4.0%
其他非流动负债	138	137	137	137	营业利润	9.4%	475.4%	25.9%	13.0%
负债合计	1,647	1,764	1,904	2,454	归属母公司净利润	126.5%	297.3%	31.8%	13.0%
少数股东权益	208	218	220	223	获利能力				
归属母公司股	2,438	5,880	6,260	6,690	毛利率	20.7%	35.4%	37.5%	39.4%
负债和股东权益	4,292	7,862	8,384	9,367	净利率	8.0%	20.1%	18.8%	20.5%
利润表	2015A	2016E	2017E	2018E	ROE	3.0%	4.8%	6.1%	6.4%
营业收入	922	1420	2000	2080	ROIC	2.3%	3.5%	5.1%	5.2%
营业成本	731	918	1251	1261	偿债能力				
营业税金及附加	48	57	80	83	资产负债率	38.4%	22.4%	22.7%	26.2%
营业费用	17	18	26	27	净负债比率	45.9%	30.0%	30.4%	36.7%
管理费用	44	107	150	156	流动比率	2.85	3.88	3.81	3.12
财务费用	24	25	21	20	速动比率	0.65	1.58	1.38	0.98
资产减值损失	19	1	1	1	营运能力				
投资净收益	26	79	0	0	总资产周转率	0.21	0.23	0.25	0.23
营业利润	65	374	471	532	应收帐款周转率	15.12	7.63	22.28	22.70
营业外收入	33	0	0	0	应付帐款周转率	4.53	11.83	13.53	10.38
营业外支出	1	0	0	0	每股指标(元)				
利润总额	97	374	471	532	每股收益	0.13	0.40	0.54	0.60
所得税	26	88	94	106	每股经营现金	0.34	0.50	0.76	0.90
净利润	72	286	377	426	每股净资产	4.43	8.26	8.79	9.40
少数股东损益	-2	0	-3	-4	估值比率				
归母净利润	73	286	380	430	P/E	163.6	61.0	45.0	41.0
EBITDA	109	358	457	559	P/B	4.9	3.3	3.1	2.9
EPS (元)	0.14	0.40	0.54	0.60	EV/EBITDA	145.59	34.56	24.13	17.42

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



联讯证券

中珠医疗(600568.SH)公司研究



分析师简介

王凤华，中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 19 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	杨志勇	021-51782335	13816013064	yangzhiyong@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10% 之间；

持有：相对大盘涨幅在 -5%~5% 之间；

减持：相对大盘涨幅小于 -5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5% 以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数 -5% 与 5% 之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5% 以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨为派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们将对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com