



## 吉美瑞挂牌新三板有助推进骨科业务，提高供应链能力

2017.01.20

唐爱金(分析师)	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:

近日，公司二级控股子公司吉美瑞医疗获准在全国中小企业股份转让系统（即“新三板”）挂牌，转让方式为协议转让。同时，吉美瑞医疗申请挂牌时股东人数未超过 200 人，按规定中国证监会豁免核准吉美瑞医疗股票公开转让，挂牌后纳入非上市公众公司监管。

### 点评:

#### ● 吉美瑞挂牌新三板，有助拓展融资渠道，加快推进骨科器械业务

吉美瑞医疗成立于 2008 年，主要从事骨科医疗器械产品的研发、生产和销售，主要产品包括锁定板钉系统系列、髓内钉系列、金属接骨板系列、脊柱内固定系列等产品，产品基本覆盖了骨科领域创伤类的全系列品种以及脊柱类的部分品种。2014 年 9 月，公司通过收购锦洲医械（吉美瑞控股股东，直接持股 90.625%）66.21% 股权成为吉美瑞医疗的实际控制人，从而切入高端植入器械，延伸公司业务产业链。

目前吉美瑞医疗仍处于成长时期，生产和销售规模较小，尚未形成明显的规模优势，需要资金支持以加快新产品研发、扩大产品配套供应能力、提高设备水平、引进先进技术和优秀人才、拓展营销服务网络等，然而中小企业融资难、缺乏直接融资渠道束缚了公司进一步快速发展。因此，此次吉美瑞成功挂牌新三板，有助拓展融资渠道，减轻财务负担，同时提高品牌知名度，加快推进骨科器械业务。

#### ● 强化自身耗材供应链，有助完善医院 PPP 模式，增强持续盈利能力

公司的医院 PPP 模式通过融资代建获得医院的经营管理权，后续主要通过药械供应配送获得持续收入。公司目标是利用 3-5 年时间通过 PPP 模式获得 30 家公立医院的经营管理权，打造自身的医院管理品牌，这需要强大的供应链能力做后盾。此次吉美瑞挂牌有助于公司将骨科器械业务做大做强，通过强化供应链提高公司持续盈利能力。

● **盈利预测与估值:** 根据公司业务情况，我们测算公司 16-18 年 EPS 分别为 0.35、0.52、0.66 元，对应 51/34/27 倍 PE。考虑到 PPP 政策催化以及公司医院 PPP 订单充足且落地有望加速，存外延预期，给予 17 年 50 倍 PE，强烈推荐。

● **风险提示:** 国家 PPP 政策变化；合同执行时间和比例低于预期。

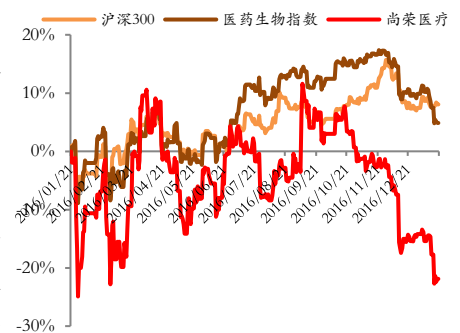
主要财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	1666.32	1854.06	2450.47	2943.96
同比(%)	42.81%	11.27%	32.17%	20.14%
归属母公司净利润	136.06	154.70	231.39	292.40
同比(%)	33.19%	13.70%	49.57%	26.36%
ROE(%)	9.02%	10.69%	14.29%	14.56%
每股收益(元)	0.31	0.35	0.52	0.66
P/E	58.00	51.01	34.11	26.99
P/B	5.41	0.10	4.44	4.00
EV/EBITDA	18.27	32.66	22.02	17.93

## 强烈推荐

现价:	18.12
目标价:	25
股价空间:	37.80%

医药生物行业

### 行业指数走势



### 股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
尚荣医疗	-14.42	-18.35	-5.60
医药生物	-5.69	-0.70	10.29
沪深 300	-2.44	3.31	8.12

### 基本资料

总市值(亿元)	80.46
总股本(亿股)	4.44
流通股比例	60.50%
资产负债率	43.07%
大股东	梁桂秋
大股东持股比例	41.91%

### 相关报告

广证恒生-点评报告-新增合同订单 10.57 亿元，医建项目落地加速 20161218

广证恒生-点评报告-兰州卫生项目中 标 3.69 亿元，利好业绩放量 20161017

广证恒生-调研报告-医院 PPP 项目落地加速，下半年业绩释放可期 20160927



廣證恒生

GUANGZHENG HANG SENG

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表	2015	2016E	2017E	2018E	现金流量表	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	386	1734	2077	2294	经营活动现金流	215	456	218	313
现金	933	531	749	893	净利润	155	155	231	292
应收账款	39	668	739	780	折旧摊销	30	27	37	43
其它应收款	84	29	32	34	财务费用	5	16	12	4
预付账款	299	55	64	68	投资损失	-6	-2	-3	-4
存货	319	309	314	307	营运资金变动	-57	291	-75	-48
其他	855	141	179	213	其它	89	-31	17	26
非流动资产	8	884	970	1042	投资活动现金流	-447	-63	-107	-115
长期投资	234	8	8	8	资本支出	-84	-83	-44	-66
固定资产	163	347	390	427	长期投资	0	-2	1	0
无形资产	450	211	258	293	其他	-364	22	-63	-49
其他	2915	318	314	313	筹资活动现金流	43	-247	106	-54
资产总计	1184	2618	3047	3336	短期借款	161	145	-235	23
流动负债	243	1137	961	1009	长期借款	29	20	25	25
短期借款	561	387	152	176	其他	-179	17	-40	-28
应付账款	381	446	481	496	现金净增加额	-189	146	217	144
其他	171	304	328	337					
非流动负债	61	147	182	215	主要财务比率	2015	2016E	2017E	2018E
长期借款	110	81	107	131	成长能力				
其他	1356	66	75	84	营业收入增长率	42.8%	11.3%	32.2%	20.1%
负债合计	102	1284	1143	1224	营业利润增长率	38.3%	-4.8%	68.1%	25.8%
少数股东权益	436	112	125	139	归属于母公司净利润	33.2%	13.7%	49.6%	26.4%
归属母公司股东权益	629	6	436	436	盈利能力				
负债和股东权益	432	629	555	481	毛利率	27.0%	26.7%	26.8%	27.4%
					净利率	9.3%	8.9%	10.0%	10.4%
					ROE	9.0%	10.7%	14.3%	14.6%
					ROIC	9.3%	10.5%	12.4%	13.5%
利润表	2015	2016E	2017E	2018E	偿债能力				
营业收入	1666	1854	2450	2944	资产负债率	46.5%	49.0%	37.5%	36.7%
营业成本	1216	1360	1793	2136	净负债比率	22.91%	36.79%	23.05%	25.49%
营业税金及附加	27	20	21	23	流动比率	1.74	1.53	2.16	2.27
营业费用	59	70	88	120	速动比率	1.49	1.25	1.83	1.97
管理费用	152	190	220	270	营运能力				
财务费用	5	16	12	4	总资产周转率	0.63	0.67	0.87	0.92
资产减值损失	31	28	30	30	应收账款周转率	2.15	2.32	3.48	3.88
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付账款周转率	2.44	2.70	3.87	4.37
投资净收益	6	2	3	4	每股指标 (元)				
营业利润	182	173	290	365	每股收益 (最新摊薄)	0.31	0.35	0.52	0.66
营业外收入	5	28	4	0	每股经营现金流 (最新)	0.49	71.05	0.50	0.72
营业外支出	0	0	1	0	每股净资产 (最新摊)	3.35	190.31	4.08	4.53
利润总额	186	200	294	369	估值比率				
所得税	31	35	50	63	P/E	58.00	51.01	34.11	26.99
净利润	155	165	244	307	P/B	5.41	0.10	4.44	4.00
少数股东损益	19	11	13	14	EV/EBITDA	18.27	32.66	22.02	17.93
归属母公司净利润	136	155	231	292					
EBITDA	227	243	342	416					
EPS (摊薄)	0.31	0.35	0.52	0.66					

数据来源：港澳资讯，公司公告，广证恒生



### 广证恒生：

地 址：广州市天河区珠江西路 5 号广州国际金融中心 4 楼

电 话：020-88836132, 020-88836133

邮 编：510623

### 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。

### 重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在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。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。