中国平安 保险·银行·投资
平安证券 PING AN SECURITIES

生物医药
2017 年 10 月 31 日

尚荣医疗 (002551)

在手订单丰富，全年业绩高增长确定

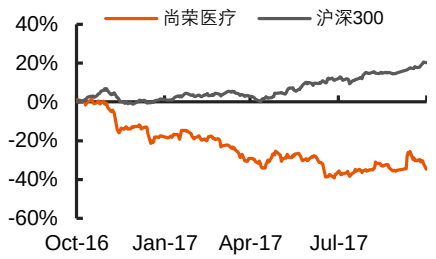
推荐（维持）

现价：9.85 元

主要数据

行业	生物医药
公司网址	www.glory-medical.com.cn
大股东/持股	梁桂秋/42.01%
实际控制人	梁桂秋
总股本(百万股)	665
流通 A 股(百万股)	408
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值（亿元）	65.51
流通 A 股市值(亿元)	40.15
每股净资产(元)	2.80
资产负债率(%)	44.80

行情走势图



相关研究报告

《尚荣医疗*002551*业绩增速回升，医建订单持续丰富》 2017-08-31

证券分析师

叶寅 投资咨询资格编号 S1060514100001
021-22662299
YEYIN757@PINGAN.COM.CN

研究助理

韩盟盟 一般从业资格编号 S1060117050129
021-20600641
HANMENGMENG005@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项：

公司发布第三季度报告：前三季度实现营收15.14亿元，同比增长10.73%；归母净利润1.45亿元，同比增长11.18%；扣非归母净利润1.40亿元，同比增长7.11%。EPS为0.22元。

Q3单季实现营收4.98亿元，同比增长-3.66%；归母净利润4952万元，同比增长5.27%；扣非归母净利润4841万元，同比增长2.36%。EPS为0.07元。

平安观点：

- **三季度业绩波动，全年高增长确定：**由于公司项目进度存在不确定性，导致收入确认可能存在季节波动。公司 Q3 实现收入 4.98 亿元，同比下滑 3.66%，致使前三季度业绩增速相比上半年有所下滑。但考虑到公司去年 Q4 归母净利润为-1610 万元，今年将确定性迎来高增长。公司预计全年实现净利润 1.60 亿-1.94 亿元，同比增长 40%-70%。
- **在手订单丰富，未来业绩有保障：**公司积极通过 PPP 和买方信贷的方式持续扩展医疗服务资源，医建大单不断。截至 2017 年 9 月 30 日，公司在手订单 18 项，共计 64.72 亿元。同时眉县 2.5 亿元中医院搬迁项目已中标，印江、绥阳、夏邑、嘉祥项目在积极跟进，兰州新区和商丘市两个大单正在洽谈合作细节。目前处于协议、中标、合同各阶段的项目金额高达 137.22 亿元，其中尚不包括 PPP 项目，公司未来业绩增长底气足。
- **非公开发行在即，医疗服务平台雏形已现：**公司 2017 年 7 月 20 日收到非公开发行的核准批文，非公开发行箭在弦上。本次增发拟募集不超过 8.4 亿元用于医院手术部、ICU 产品产业化项目和增加医院整体建设业务资金，将进一步推动公司医建核心业务的发展；公司先后收购锦洲医疗、普尔德、台湾康源股权，产品线不断丰富。同时为了实施 PPP 医院投资项目，子公司尚荣投资分别出资 2680 万元和 1.67 亿元合伙成立民生尚荣基金和北银

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1666	1,946	2,185	2,649	3,144
YoY(%)	42.8	16.8	12.3	21.2	18.7
净利润(百万元)	136	114	176	203	243
YoY(%)	33.2	-16.1	54.1	15.2	20.0
毛利率(%)	27.0	24.4	23.0	25.0	25.5
净利率(%)	8.2	5.9	8.0	7.6	7.7
ROE(%)	9.9	6.3	9.0	9.6	10.5
EPS(摊薄/元)	0.20	0.17	0.26	0.30	0.37
P/E(倍)	48.2	57.4	37.2	32.3	27.0
P/B(倍)	4.5	3.7	3.5	3.2	2.9

尚荣基金。目前公司医疗服务平台初步建成，看好公司旗下各业务之间的协同发展。

- **维持“推荐”评级：**我们看好公司大量医建订单支撑下未来业绩增长以及医疗服务平台上各项业务之间的协同，根据公司的全年业绩预告我们将公司 2017-2019 年 EPS 由 0.20、0.23 和 0.28 元调整为 0.26、0.30 和 0.37 元，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**医建项目进度不及预期，外延并购不及预期。

资产负债表 单位：百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	2348	2795	3569	3929
现金	524	867	1051	1248
应收账款	1234	1199	1750	1751
其他应收款	44	49	64	70
预付账款	29	98	55	127
存货	327	389	456	541
其他流动资产	190	192	191	193
非流动资产	1710	1807	1971	2117
长期投资	8	8	9	9
固定资产	225	312	431	532
无形资产	242	282	331	379
其他非流动资产	1235	1205	1200	1197
资产总计	4058	4602	5539	6046
流动负债	1550	1941	2696	2970
短期借款	206	676	924	1214
应付账款	789	755	1068	1081
其他流动负债	556	510	705	675
非流动负债	337	324	315	303
长期借款	85	72	62	51
其他非流动负债	253	253	253	253
负债合计	1887	2266	3011	3273
少数股东权益	407	441	480	527
股本	444	665	665	665
资本公积	815	594	594	594
留存收益	529	680	860	1083
归属母公司股东权益	1764	1896	2048	2246
负债和股东权益	4058	4602	5539	6046

现金流量表 单位：百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	281	51	213	186
净利润	136	210	242	290
折旧摊销	32	27	37	49
财务费用	19	13	25	35
投资损失	-6	-6	-6	-6
营运资金变动	30	-192	-85	-182
其他经营现金流	70	0	0	0
投资活动现金流	-489	-118	-194	-189
资本支出	142	97	163	146
长期投资	-387	0	0	0
其他投资现金流	-734	-21	-32	-43
筹资活动现金流	319	-60	-82	-90
短期借款	-37	0	0	0
长期借款	24	-13	-10	-11
普通股增加	9	221	0	0
资本公积增加	186	-221	0	0
其他筹资现金流	138	-47	-72	-79
现金净增加额	115	-127	-64	-93

利润表 单位：百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1946	2185	2649	3144
营业成本	1471	1683	1987	2342
营业税金及附加	26	33	38	46
营业费用	68	76	87	107
管理费用	151	164	196	233
财务费用	19	13	25	35
资产减值损失	62	-22	40	47
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	6	6	6	6
营业利润	154	245	283	340
营业外收入	8	6	5	6
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	162	250	288	346
所得税	26	40	46	55
净利润	136	210	242	290
少数股东损益	22	34	39	47
归属母公司净利润	114	176	203	243
EBITDA	196	285	347	426
EPS（元）	0.17	0.26	0.30	0.37

主要财务比率

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	16.8	12.3	21.2	18.7
营业利润(%)	-14.9	58.5	15.5	20.2
归属于母公司净利润(%)	-16.1	54.1	15.2	20.0
获利能力				
毛利率(%)	24.4	23.0	25.0	25.5
净利率(%)	5.9	8.0	7.6	7.7
ROE(%)	6.3	9.0	9.6	10.5
ROIC(%)	6.0	7.5	7.9	8.4
偿债能力				
资产负债率(%)	46.5	49.2	54.4	54.1
净负债比率(%)	-10.4	-4.3	-1.8	1.4
流动比率	1.5	1.4	1.3	1.3
速动比率	1.3	1.2	1.2	1.1
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	1.8	1.8	1.8	1.8
应付账款周转率	2.2	2.2	2.2	2.2
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.17	0.26	0.30	0.37
每股经营现金流(最新摊薄)	0.63	0.08	0.32	0.28
每股净资产(最新摊薄)	2.65	2.85	3.08	3.38
估值比率				
P/E	57.4	37.2	32.3	27.0
P/B	3.7	3.5	3.2	2.9
EV/EBITDA	35.5	25.0	20.8	17.2

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级:

强烈推荐 （预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）

推　　荐 （预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）

中　　性 （预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）

回　　避 （预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级:

强于大市 （预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）

中　　性 （预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）

弱于大市 （预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2017 版权所有。保留一切权利。

平安证券综合研究所　　电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳福田区中心区金田路 4036 号荣超大厦 16 楼 邮编：518048 传真：（0755）82449257	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼 邮编：200120 传真：（021）33830395	北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层 邮编：100033