

得益于业务推进和账款回收, 2017 年业绩增长 53%

2018.04.04

强烈推荐

唐爱金(分析师)	冯俊曦(研究助理)
电话: 020-88836115	020-88836115
邮箱: tangajj@gzgzhs.com.cn	Fengjx@gzgzhs.com.cn
执业编号: A1310516100001	

现价:	8.24
目标价:	9.90
股价空间:	20%

医药生物行业

事件:

2018 年 4 月 3 日, 公司发布 2017 年年度报告: 公司实现营业收入 20.06 亿元, 同比增长 3.11%, 实现归母净利润 1.75 亿元, 同比增长 53.44%。

点评:

- **得益于核心业务顺利推进和应收账款顺利回收, 2017 年公司实现业绩同比增长 53.44%, 基本符合预期:**

2017 年公司实现归母净利润 1.75 亿元, 同比增长 53.44%, 公司业绩成功触底反弹, 主要得益于两大方面: (1) 医院建设业务的在手订单已超过 60 亿元, 订单目前开始逐步兑现; (2) 前期应收账款回收顺利, 坏账损失从 2016 年的 6154.99 万元下降到 2017 年的 1025.90 万元, 减少 5129.09 万元。

- **2017 年公司三费占比略有下降, 主要是银行借款减少所致:**

2017 年公司三费营收占比约 11.46%, 相比下降 0.79 个百分点。其中, 管理费用和销售费用占比保持稳定, 分别为 7.64% 和 3.48%; 财务费用占比约 0.34%, 同比下降 0.66 个百分点, 主要是银行借款减少所致。

- **“医院建设订单兑现+医用耗材销售”, 公司核心业务顺利推进:**

2017 年公司业绩贡献主要来自于医院建设和耗材销售两大业务, 其营收占比分别为 43.30% 和 51.77%。其中, 公司医院建设业务的在手订单已超过 60 亿元, 2017 年医院建设业务实现超过 8.68 亿元营收 (医院设计与建设 5.55 亿元, 医疗设备与专业工程 3.13 亿元), 同比增长 3.41%; 2017 年耗材销售业务已实现营收 10.39 亿元, 同比增长 1.49%。

- **医院 PPP 模式推进情况良好, 医院运营业务持续增厚公司业绩:**

公司的医院 PPP 模式为借助融资代建方式获得医院经营管理权, 后续通过器械耗材配送或收取医院管理费获得长期持续收入。公司目标为 3-5 年内管理 30 家医院, 当前公司已管理数家医院, 医院运营收入 6095.38 万元, 同比增长 10.49%。

- **盈利预测与估值**

根据公司现有业务情况, 我们测算公司 18-19 年 EPS 分别为 0.33、0.41 元, 对应 25、20 倍 PE, 维持“强烈推荐”评级。

- **风险提示:** 医院建设订单确认不达预期、应收账款回款风险、买方信贷风险、行业政策风险。

主要财务指标	2016	2017	2018E	2019E
营业收入	1946.05	2006.57	2909.53	3599.60
同比(%)	16.79%	3.11%	45.00%	23.72%
归属母公司净利润	114.15	175.16	222.99	273.62
同比(%)	-16.10%	53.44%	27.30%	22.71%
每股收益(元)	0.17	0.26	0.33	0.41
P/E	31.98	31.28	24.57	20.03
P/B	2.07	2.86	2.82	2.74
EV/EBITDA	29.42	20.88	17.59	14.42

行业指数走势

股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
尚荣医疗	2.55	3.91	17.37
医药生物	-2.20	-6.76	-3.55
沪深 300	-0.79	0.41	1.32

基本资料

总市值(亿元)	58.17
总股本(亿股)	7.06
流通股比例	57.79%
资产负债率	37.98%
大股东	梁桂秋
大股东持股比例	39.58%

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-尚荣医疗 (002551)-公司深度-医建需求长期旺盛, 买方信贷+PPP 助力公司业绩高速增长-2017.11.07

广证恒生-尚荣医疗 (002551)-2017 半年报点评-增速回升, 在手订单超 64 亿 保业绩后劲十足-2017.08.31

广证恒生-尚荣医疗 (002551) 深度报告-项目加快促业绩释放, PPP 模式打造医院管理品牌-2017.2.23



资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	2348.26	2644.09	3149.25	3718.89	营业收入	1946.05	2006.57	2909.53	3599.60
现金	523.93	717.82	489.42	472.17	营业成本	1471.06	1533.82	2224.04	2751.54
应收账款	1234.24	1197.98	1791.18	2182.53	营业税金及附加	26.16	19.77	29.10	36.00
其它应收款	44.32	46.23	66.65	82.69	营业费用	67.81	69.93	98.92	120.59
预付账款	28.55	67.99	70.88	104.83	管理费用	151.14	153.29	221.12	272.49
存货	327.03	359.13	507.58	636.11	财务费用	19.45	6.76	11.13	23.45
其他	190.20	254.94	223.53	240.55	资产减值损失	61.55	11.66	52.37	57.59
非流动资产	1709.92	1352.53	1807.33	1904.71	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	8.13	8.09	8.11	8.10	投资净收益	5.51	14.00	14.00	14.00
固定资产	225.17	335.29	523.61	652.85	营业利润	154.38	225.34	286.84	351.95
无形资产	241.71	244.01	345.36	419.61	营业外收入	8.37	0.71	0.71	0.71
其他	1234.92	765.14	930.26	824.16	营业外支出	0.60	0.81	0.81	0.81
资产总计	4058.19	3996.61	4956.58	5623.60	利润总额	162.15	225.24	286.74	351.85
流动负债	1550.14	1411.30	2281.00	2889.99	所得税	25.83	35.88	45.67	56.04
短期借款	205.75	122.44	400.23	644.02	净利润	136.32	189.36	241.07	295.80
应付账款	788.83	764.93	1150.87	1398.02	少数股东损益	22.17	14.20	18.08	22.19
其他	555.56	523.93	729.89	847.94	归属母公司净利润	114.15	175.16	222.99	273.62
非流动负债	337.12	246.07	295.70	275.06	EBITDA	202.95	262.13	342.96	436.71
长期借款	84.60	84.69	84.79	84.88	EPS (摊薄)	0.17	0.26	0.33	0.41
其他	252.52	161.38	210.92	190.18					
负债合计	1887.26	1657.37	2576.70	3165.05	主要财务比率				
少数股东权益	406.77	420.97	439.05	461.24	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
股本	444.07	666.60	666.60	666.60	成长能力				
资本公积	814.63	592.10	425.07	258.05	营业收入增长率	16.79%	3.11%	45.00%	23.72%
留存收益	528.92	659.58	849.16	1072.67	营业利润增长率	-14.94%	45.96%	27.29%	22.70%
归属母公司股东权益	1764.33	1918.27	1940.83	1997.32	归属于母公司净利润增长率	-16.10%	53.44%	27.30%	22.71%
负债和股东权益	4058.19	3996.61	4956.58	5623.60	获利能力				
					毛利率	24.41%	23.56%	23.56%	23.56%
					净利率	7.01%	9.44%	8.29%	8.22%
现金流量表					ROE	6.12%	7.77%	9.45%	11.31%
					ROIC	6.50%	8.83%	9.84%	11.16%
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	偿债能力				
经营活动现金流	283.47	-26.45	186.96	126.33	资产负债率	46.51%	41.47%	51.99%	56.28%
净利润	136.32	175.16	222.99	273.62	净负债比率	15.81%	12.94%	19.12%	23.27%
折旧摊销	31.85	30.13	45.09	61.41	流动比率	151.49%	187.35%	138.06%	128.68%
财务费用	19.45	6.76	11.13	23.45	速动比率	130.39%	161.90%	115.81%	106.67%
投资损失	-5.51	-14.00	-14.00	-14.00	营运能力				
营运资金变动	29.68	-227.67	-105.90	-239.57	总资产周转率	55.82%	49.82%	64.99%	68.04%
其它	71.68	3.17	27.65	21.43	应收账款周转率	179.60%	165.00%	194.67%	181.17%
投资活动现金流	-488.58	337.50	-484.66	-145.40	应付账款周转率	218.00%	197.43%	232.18%	215.90%
资本支出	-141.83	-14.65	-216.77	-165.11	每股指标 (元)				
长期投资	387.17	325.04	-162.52	81.26	每股收益(最新摊薄)	17.12%	26.28%	33.45%	41.05%
其他	-733.92	27.11	-105.37	-61.56	每股经营现金流(最新摊薄)	63.84%	-3.97%	28.05%	18.95%
筹资活动现金流	319.16	-117.15	69.30	1.82	每股净资产(最新摊薄)	397.31%	287.77%	291.16%	299.63%
短期借款	-37.07	-83.31	277.79	243.79	估值比率				
长期借款	23.55	0.09	0.10	0.09	P/E	31.98	31.28	24.57	20.03
普通股增加	8.52	222.53	0.00	0.00	P/B	2.07	2.86	2.82	2.74
资本公积金增加	185.71	-222.53	-167.02	-167.02	EV/EBITDA	29.42	20.88	17.59	14.42
其他	138.45	-33.93	-41.56	-75.05					
现金净增加额	114.06	193.89	-228.40	-17.25					

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

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。

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。