

医疗板块发展提速，成为未来新看点

公司点评

王小勇(分析师)

0755-82312484

wangxiaoyong1@xsdzq.cn

证书编号: S0280517070001

王斌(联系人)

wangbin1@xsdzq.cn

证书编号: S0280117080044

王萌(联系人)

wangmeng@xsdzq.cn

证书编号: S0280117090007

● 强化利润管理，提高经营质量：

公司一直以来坚持以“效益为中心”的经营方针，强化利润管理，稳步提高经营质量及盈利能力。2018年前三季度实现营收110.70亿元，同比增长2.49%；实现归母净利润4.42亿元，同比增长28.53%。公司致力于提供绿色建筑系统和高品质医疗健康服务，坚持“双主业，多元化”发展战略。2018年上半年建筑装饰业务实现营收68.21亿元，同比增长9.45%，占比94.54%；医疗健康业务实现营收3.94亿元，同比增长10.06%，占比5.46%。总体来看，公司建筑装饰和医疗健康业务均实现稳健增长，盈利能力进一步增强。

● 拟通过收购 Healius 加快公司业务转型，做大做强医疗健康业务：

公司全资子公司香港江河于2019年1月3日向Healius发出一份初步且不具约束力的要约函，表明将按照每股3.25澳币进行报价收购Healius所有已发行的股份。Healius是澳大利亚领先的医疗服务上市公司之一，目前为澳大利亚第一大全科医生诊疗中心(8%市场份额)、第二大病理提供商(35%市场份额)、第二大影像连锁医院(12%市场份额)，并且在基因工程和干细胞工程方面具有领先优势。本次对Healius发出要约函符合公司的战略发展需要，如能并购成功，公司将Healius在第三方检验、第三方影像等业务领域的先进经验引进到国内发展，推动公司该业务领域在国内的发展。加快公司向医疗健康业务转型，实现公司做大做强医疗健康业务的目标。

● 并购海外高端品牌，推进医疗业务国内布局：

公司医疗板块定位于内容(服务)提供商，以眼科、第三方检验(病理、第三方检验、影像)等专业领域为主要方向，致力于提供高品质医疗健康服务。公司通过并购澳大利亚最大连锁眼科医院Vision、增持澳洲领先医疗服务上市公司Primary股份等丰富的国际化资本运作经验，为公司业务快速扩张和跨越式转型发展提供了强有力的保证。为进一步加快公司医疗健康业务的发展，稳步推动公司医疗健康业务在国内落地，开拓新的业务增长点，公司于2018年10月出资3800万元设立江河易知，占认缴出资总额的14.49%；2018年11月，公司作价1887.2万元收购华晟医学80%股权；同月以5.3亿元入股首颐医疗9.46%股权。以上新设、并购运作符合公司双主业发展战略，为公司未来医疗健康业务发展打下坚实基础。

● 装饰主业新签订单增长，为公司业绩稳健增长提供保障：

建筑装饰业务仍为公司的主要创收来源，2018年前三季度累计项目中标数量610个，同比增长25.51%。累计中标金额约为人民币129.13亿元，同比增长7.61%，其中幕墙系统中标金额71.43亿元，同比增长9.89%；内装系统中标57.70亿元，同比增长4.91%。相较2017年项目中标数量及中标金额上均得到一定程度的改善，充足的在手订单为公司未来业绩的增长提供保障。

● **财务预测与估值：**预计公司2018~2020年实现归母净利6.09/7.94/10.07亿元，同比增长30.5%/30.4%/26.0%，对应EPS为0.53/0.69/0.87元，当前股价对应2018~2020年的PE为14.8/11.4/9.0倍。公司装饰主业经营稳健，医疗业务不断开花结果，维持“推荐”评级。

● **风险提示：**固定资产投资下行，医疗风险，回款风险等。

财务摘要和估值指标

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	15240	15,297	18,667	22,250	26,054
增长率(%)	-5.7	0.4	22.0	19.2	17.1
净利润(百万元)	352	466	609	794	1,000
增长率(%)	12.5	32.7	30.5	30.4	26.0
毛利率(%)	13.9	15.1	15.6	15.9	16.2
净利率(%)	2.3	3.0	3.3	3.6	3.8
ROE(%)	5.3	6.8	8.6	10.9	13.3
EPS(摊薄/元)	0.30	0.40	0.53	0.69	0.87
P/E(倍)	25.7	19.3	14.8	11.4	9.0
P/B(倍)	1.4	1.3	1.3	1.2	1.2

推荐(维持评级)

市场数据 时间 2019.01.18

收盘价(元):	7.82
一年最低/最高(元):	5.83/9.85
总股本(亿股):	11.54
总市值(亿元):	90.25
流通股本(亿股):	11.54
流通市值(亿元):	90.25
近3月换手率:	34.86%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	4.69	13.88	15.23
绝对	5.96	17.95	-10.6

相关报告

《多元发展助力成长，回购预案增强信心》2018-09-27

《中报预告符合预期》2018-07-23

《深耕建筑，跨界医疗，单品冠军腾飞在即》2018-04-21

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	利润表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	19872	18703	22199	26173	30370	营业收入	15240	15297	18667	22250	26054
现金	4350	2893	3000	3300	3600	营业成本	13116	12984	15755	18716	21845
应收账款	11817	11746	14334	17085	20006	营业税金及附加	64	39	48	57	67
其他应收款	306	299	365	435	510	营业费用	203	190	232	276	323
预付账款	370	421	434	515	601	管理费用	974	1124	1372	1635	1915
存货	2051	2061	2500	2970	3467	财务费用	100	319	63	71	77
其他流动资产	978	1283	1566	1867	2186	资产减值损失	283	29	280	300	320
非流动资产	5479	5403	4976	4819	4691	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	30	29	29	29	29	投资净收益	46	55	60	70	80
固定资产	1038	1059	948	864	799	营业利润	546	692	977	1265	1587
无形资产	876	872	785	706	636	营业外收入	79	71	10	15	20
其他非流动资产	3535	3442	3214	3220	3227	营业外支出	17	26	26	26	26
资产总计	25351	24106	27175	30992	35061	利润总额	608	737	962	1254	1581
流动负债	16969	16268	19171	22568	26107	所得税	139	146	190	248	312
短期借款	2188	1531	2317	2595	2840	净利润	469	592	772	1007	1269
应付账款	7203	7286	8841	10502	12258	少数股东损益	117	125	163	213	268
其他流动负债	7578	7451	8013	9471	11009	归属母公司净利润	352	466	609	794	1000
非流动负债	979	216	62	65	68	EBITDA	738	1118	1404	1663	1962
长期借款	73	48	48	48	48	EPS(元)	0.30	0.40	0.53	0.69	0.87
其他非流动负债	906	167	14	17	20						
负债合计	17948	16484	19233	22633	26175	主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
少数股东权益	721	729	892	1105	1374	成长能力					
股本	1154	1154	1154	1154	1154	营业收入(%)	(5.7)	0.4	22.0	19.2	17.1
资本公积	2955	3040	3040	3040	3040	营业利润(%)	59.5	26.7	41.3	29.4	25.4
留存收益	2572	2698	2855	3060	3317	归属于母公司净利润(%)	12.5	32.7	30.5	30.4	26.0
归属母公司股东权益	6682	6893	7049	7254	7512	获利能力					
负债和股东权益	25351	24106	27175	30992	35061	毛利率(%)	13.9	15.1	15.6	15.9	16.2
						净利率(%)	2.3	3.0	3.3	3.6	3.8
						ROE(%)	5.3	6.8	8.6	10.9	13.3
						ROIC(%)	4.8	8.2	8.1	9.7	11.3
						偿债能力					
						资产负债率(%)	70.8	68.4	70.8	73.0	74.7
						净负债比率(%)	11.8	9.5	8.7	8.5	8.2
						流动比率	1.2	1.1	1.2	1.2	1.2
						速动比率	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0
						营运能力					
						总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
						应收账款周转率	1.3	1.3	1.4	1.4	1.4
						应付账款周转率	1.9	1.8	2.0	1.9	1.9
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.30	0.40	0.53	0.69	0.87
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.13	1.20	0.59	0.67	0.83
						每股净资产(最新摊薄)	5.79	5.97	6.11	6.29	6.51
						估值比率					
						P/E	25.67	19.35	14.83	11.37	9.02
						P/B	1.35	1.31	1.28	1.24	1.20
						EV/EBITDA	26.98	17.8	14.2	12.0	10.2

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

王小勇，新财富、水晶球、金牛奖分析师，证券从业时间 11 年，地产行业从业 4 年，重庆建筑大学毕业。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性： 未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避： 未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避： 未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监 固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监 固话：021-68865595 转 258 邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监 固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>