

医疗业务贡献主要增量，儿科方向持续完善

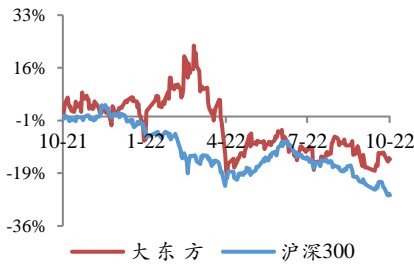
投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-10-27

主要观点：

收盘价 (元)	4.66
近 12 个月最高/最低 (元)	6.68/4.45
总股本 (百万股)	885
流通股本 (百万股)	885
流通股比例 (%)	100.00
总市值 (亿元)	41
流通市值 (亿元)	41

公司价格与沪深 300 走势比较


分析师：王洪岩

执业证书号：S0010521010001

邮箱：wanghy@hazq.com

● 事件

公司发布 2022 年三季报，前三季度实现营收 23.37 亿元 (-61.50%)，归母净利润 1.72 亿元 (-57.17%)，扣非后归母净利润 0.11 亿元 (-90.95%)；2022Q3 实现营收 7.88 亿元 (-56.71%)，归母净利润 0.13 亿元 (-94.85%)，扣非后归母净利润-0.29 亿元 (-595.99%)。

● 消费板块呈现经营韧性，医疗板块成为营收贡献主体

2022Q3 营收下降主要因为 2021.9 出售的汽车业务才完成出表，同比基数较大所致，归母净利润下降主要因为 2021.9 出售汽车业务增加大幅当期投资收益所致。分业务来看，(1) 消费业务：2022Q3 百货零售业务实现营收 1.51 亿元 (+11.36%)，餐饮与食品业务实现营收 0.29 亿元 (-5.60%)。2022Q3 百货零售业务和食品餐饮业务仍面临着疫情冲击，受益于公司在无锡地区的品牌影响，以及通过多场景的数字化营销，各业态的资源整合与协同，消费业务板块表现出了较强的韧性，经营状况逐步恢复和好转。(2) 医疗业务：2021.5 公司切入医疗赛道，2022Q3 医疗服务业务实现营收 5.90 亿元 (+13.09%)，占总营收 74.9%，成为营收贡献主体。2022Q1-Q3 医疗服务业务实现营收 16.48 亿元 (+215.68%)。

● 完善儿科方向战略布局，发挥协同作用

2022.9 雅恩健康与金华联济医院合作成立“儿童发育行为干预中心”，持续完善“儿童全成长周期健康陪伴”的儿科发展战略。截至 2022Q3，公司在儿科方向构建了儿童内分泌、儿童心理健康、儿童保健康复等亚专科，旗下拥有健高儿科、雅恩健康、知贝医疗、金华联济等儿童连锁机构逾 50 家，覆盖全国 22 个大中城市，包括北京、上海、华东、华南、西南等地区。未来有望持续导入儿童口腔、儿童视力、儿童过敏等相关业务，发挥协同作用，赋能公司发展。

● 投资建议

从短期看，随着疫情好转，消费板块有望释放业绩弹性；从长期来看，轻奢行业市场空间广阔，公司不断调改升级提升坪效，零售百货业务有望实现稳步增长；疫情催化下生鲜配送和便利店行业迎来了新的发展机遇，公司开设生鲜加强型门店，获得 7-Eleven 湖北经营权探索加盟模式连锁扩张，有望进一步强化零售主业；公司收购健高医疗、沐阳中心医院、雅恩健康、知贝医疗、金华联济，切入医疗健康领域，儿科+骨科联动赋能，有望成为新的业绩增长点。我们预计公司 2022~2024 年 EPS 分别为 0.25、0.29、0.32 元/股，对应当前股价 PE 分别为 18、16、14 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

局部地区疫情反复；7-Eleven 拓店不及预期；医疗板块培育不及预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	6905	3550	4255	4850
收入同比 (%)	-13.0%	-48.6%	19.9%	14.0%
归属母公司净利润	641	223	257	285
净利润同比 (%)	103.3%	-65.1%	14.9%	11.1%
毛利率 (%)	14.8%	18.9%	18.9%	19.0%
ROE (%)	17.8%	5.8%	6.3%	6.5%
每股收益 (元)	0.72	0.25	0.29	0.32
P/E	8.22	18.46	16.07	14.46

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	4111	2624	3138	3489	营业收入	6905	3550	4255	4850
现金	1665	1932	2357	2582	营业成本	5881	2879	3449	3927
应收账款	90	78	82	100	营业税金及附加	46	28	30	44
其他应收款	17	15	16	16	销售费用	327	128	140	150
预付账款	31	144	193	275	管理费用	419	319	315	373
存货	2229	355	368	377	财务费用	35	20	22	24
其他流动资产	79	101	121	139	资产减值损失	-1	0	0	0
非流动资产	4143	4145	4153	4210	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	1608	1608	1608	1608	投资净收益	620	177	114	120
固定资产	393	380	362	346	营业利润	894	357	404	443
无形资产	211	231	261	336	营业外收入	13	0	0	0
其他非流动资产	1930	1925	1922	1920	营业外支出	14	0	0	0
资产总计	8254	6769	7291	7699	利润总额	893	357	404	443
流动负债	3855	1977	2115	2207	所得税	223	114	125	133
短期借款	587	587	587	587	净利润	670	243	279	310
应付账款	439	158	170	172	少数股东损益	30	19	22	25
其他流动负债	2829	1232	1358	1448	归属母公司净利润	641	223	257	285
非流动负债	481	631	736	742	EBITDA	444	209	341	371
长期借款	0	100	125	55	EPS (元)	0.72	0.25	0.29	0.32
其他非流动负债	481	531	611	687					
负债合计	4336	2609	2851	2949					
少数股东权益	319	338	361	385					
股本	885	885	885	885					
资本公积	118	118	118	118					
留存收益	2596	2820	3076	3361					
归属母公司股东权	3599	3822	4079	4364					
负债和股东权益	8254	6769	7291	7699					

现金流量表				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	644	-18	265	205
净利润	641	223	257	285
折旧摊销	203	21	29	25
财务费用	44	20	22	24
投资损失	-620	-177	-114	-120
营运资金变动	448	-124	49	-33
其他经营现金流	121	366	230	343
投资活动现金流	573	155	77	38
资本支出	-49	-28	-40	-84
长期投资	591	5	3	2
其他投资现金流	31	177	114	120
筹资活动现金流	-528	130	83	-18
短期借款	-315	0	0	0
长期借款	-175	100	25	-70
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-19	0	0	0
其他筹资现金流	-20	30	58	52
现金净增加额	689	267	425	225

主要财务比率				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	-13.0%	-48.6%	19.9%	14.0%
营业利润	110.7%	-60.1%	13.2%	9.6%
归母公司净利润	103.3%	-65.1%	14.9%	11.1%
获利能力				
毛利率 (%)	14.8%	18.9%	18.9%	19.0%
净利率 (%)	9.3%	6.3%	6.0%	5.9%
ROE (%)	17.8%	5.8%	6.3%	6.5%
ROIC (%)	3.4%	2.3%	3.6%	3.8%
偿债能力				
资产负债率 (%)	52.5%	38.5%	39.1%	38.3%
净负债比率 (%)	110.7%	62.7%	64.2%	62.1%
流动比率	1.07	1.33	1.48	1.58
速动比率	0.48	1.07	1.21	1.28
营运能力				
总资产周转率	0.84	0.52	0.58	0.63
应收账款周转率	76.78	45.63	52.14	48.67
应付账款周转率	13.40	18.25	20.28	22.81
每股指标 (元)				
每股收益	0.72	0.25	0.29	0.32
每股经营现金流	0.73	-0.02	0.30	0.23
每股净资产	4.07	4.32	4.61	4.93
估值比率				
P/E	8.22	18.46	16.07	14.46
P/B	1.46	1.08	1.01	0.94
EV/EBITDA	11.14	17.67	9.88	8.51

资料来源:公司公告, 华泰证券研究所

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。