

控股南京梅山医院，完善医疗区域市场布局

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-01-05

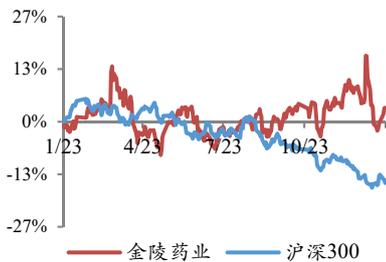
主要观点：

事件概述

收盘价（元）	8.16
近12个月最高/最低（元）	9.21/7.21
总股本（百万股）	511
流通股本（百万股）	503
流通股比例（%）	98.49
总市值（亿元）	42
流通市值（亿元）	41

2024年1月3日，金陵药业与新工集团、紫金资管、新工医疗产业投资基金、基金管理人南京新工新兴签署了《收购意向书》，公司拟分别收购新工集团持有的基金超过26.93%的份额以及紫金资管持有的基金16.67%的份额，本次基金份额收购完成后，公司将持有基金超过76.93%的份额，公司通过基金间接持有南京梅山医院超过50%的股权。本次基金份额收购工商变更登记完成后，将对基金进行解散清算，对南京梅山医院股权进行非现金分配，实现公司直接持有南京梅山医院超过50%的股权。

公司价格与沪深300走势比较



事件点评

● 直接持有南京梅山医院50%以上股权，消除同业竞争，促进良性发展

南京梅山医院由公司控股股东新工集团通过新工基金间接控制，主营业务集医疗、预防、急救、康复等为一体，与公司医康养护业务板块的医疗服务业务存在同业竞争。

公司拟收购新工集团、紫金资管持有的基金合计超过43.60%基金份额，实现直接持有南京梅山医院超过50%的股权，消除了南京梅山医院与公司的同业竞争问题，有利于协同公司医康养护业务板块与南京梅山医院的业务优势，促进良性发展。

● 深化公司双平台发展战略规划，完善公司医疗区域市场布局

公司主营业务包括医药和医康养护两个板块，其中医康养护板块现控股三家综合性医院和一家医康养一体化项目公司：宿迁医院为三级甲等医院，安庆医院为三级医院，仪征医院为二级甲等医院；湖州福利中心为四星级养老机构。

南京梅山医院为国务院国资委下属中国宝武集团和南京市国资委下属新工集团联合举办的医院，1970年正式组建，1993年经上海市卫生局评审为二级甲等医院，2022年营收达3.92亿元，归母净利润达2290.95万元；2023年上半年(未经审计)，营收达2.04亿元，归母净利润达1026.12万元。

本次基金份额收购交易是基于公司业务发展的需要，为实现公司长远战略规划而做出的整体安排。促进公司“构建医药和医康养护双平台”的战略规划进一步发展，有利于完善公司医疗区域市场布局，强化医康养护板块能力建设，进一步提升公司综合竞争力，保障公司发展行稳致远。

分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

联系人：陈珈蔚

执业证书号：S0010122030002

邮箱：chenjw@hazq.com

相关报告

1.【华安医药】公司深度金陵药业：二十年砥砺前行，“医药+医康养护”双轮驱动 2023-11-17

● 投资建议

我们预计公司 2023~2025 年营收分别为 28.25/31.53/35.61 亿元，同比增速为 5.8%/11.6%/12.9%；归母净利润分别为 1.32/1.63/2.09 亿元，同比增速为 25.1%/23.6%/28.2%，对应 2023~2025 年 EPS 为 0.26/0.32/0.41 元/股；PE 估值为 32x/26x/20x。维持“买入”评级。

● 风险提示

药品带量采购风险；原材料价格波动风险；市场竞争风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2671	2825	3153	3561
收入同比 (%)	-4.9%	5.8%	11.6%	12.9%
归属母公司净利润	105	132	163	209
净利润同比 (%)	-12.7%	25.1%	23.6%	28.2%
毛利率 (%)	19.8%	21.4%	21.6%	22.5%
ROE (%)	3.5%	4.3%	5.0%	6.0%
每股收益 (元)	0.21	0.26	0.32	0.41
P/E	37.19	32.02	25.91	20.22
P/B	1.32	1.37	1.30	1.22
EV/EBITDA	12.98	9.81	8.54	6.56

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	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2633	2350	2588	2863	营业收入	2671	2825	3153	3561
现金	1495	1450	1597	1760	营业成本	2143	2221	2472	2758
应收账款	265	306	335	377	营业税金及附加	19	20	24	27
其他应收款	29	22	27	31	销售费用	86	71	79	89
预付账款	19	16	18	21	管理费用	297	325	363	410
存货	250	254	284	318	财务费用	-19	-22	-22	-24
其他流动资产	574	301	326	357	资产减值损失	0	1	2	2
非流动资产	1910	2323	2378	2465	公允价值变动收益	-27	0	0	0
长期投资	264	265	264	265	投资净收益	15	28	26	28
固定资产	1259	1338	1346	1365	营业利润	130	203	240	302
无形资产	258	292	341	407	营业外收入	2	2	2	2
其他非流动资产	129	428	428	428	营业外支出	4	3	3	3
资产总计	4543	4673	4966	5328	利润总额	128	203	240	301
流动负债	865	886	985	1103	所得税	14	38	46	57
短期借款	1	0	0	0	净利润	114	164	194	244
应付账款	380	421	460	512	少数股东损益	9	32	31	35
其他流动负债	484	465	525	591	归属母公司净利润	105	132	163	209
非流动负债	51	45	45	45	EBITDA	191	282	307	375
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.21	0.26	0.32	0.41
其他非流动负债	51	45	45	45					
负债合计	916	931	1029	1148					
少数股东权益	633	665	696	732	主要财务比率				
股本	510	511	511	511	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	478	481	481	481	成长能力				
留存收益	2005	2085	2248	2457	营业收入	-4.9%	5.8%	11.6%	12.9%
归属母公司股东权益	2994	3077	3240	3449	营业利润	-34.1%	56.5%	18.2%	25.6%
负债和股东权益	4543	4673	4966	5328	归属于母公司净利润	-12.7%	25.1%	23.6%	28.2%
					获利能力				
					毛利率 (%)	19.8%	21.4%	21.6%	22.5%
					净利率 (%)	3.9%	4.7%	5.2%	5.9%
					ROE (%)	3.5%	4.3%	5.0%	6.0%
					ROIC (%)	1.5%	3.9%	4.5%	5.4%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	20.2%	19.9%	20.7%	21.5%
					净负债比率 (%)	25.3%	24.9%	26.1%	27.4%
					流动比率	3.04	2.65	2.63	2.60
					速动比率	2.41	2.34	2.31	2.28
					营运能力				
					总资产周转率	0.59	0.61	0.65	0.69
					应收账款周转率	9.12	9.88	9.83	10.00
					应付账款周转率	5.36	5.55	5.61	5.68
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.21	0.26	0.32	0.41
					每股经营现金流	0.51	0.35	0.40	0.49
					每股净资产	5.87	6.02	6.34	6.75
					估值比率				
					P/E	37.19	32.02	25.91	20.22
					P/B	1.32	1.37	1.30	1.22
					EV/EBITDA	12.98	9.81	8.54	6.56

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：谭国超，研究所副所长、医药首席分析师；中山大学本科、香港中文大学硕士；曾任职于强生（上海）医疗器械有限公司、和君集团、诚通证券和华西证券研究所，主导投资多个早期医疗项目以及上市公司 PIPE 项目，有丰富的医疗产业、一级市场投资和二级市场研究经验。受邀主流财经媒体、产业投资机构、产业峰会、上市公司等交流演讲。曾获得 Wind 金牌分析师等。

联系人：陈珈蔚，研究助理，主要负责医疗服务行业研究。南开大学本科、波士顿学院金融硕士。

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述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。