

投资评级: 增持 (维持评级)

当前价格(元): 13.40  
合理价格区间(元): 15-18

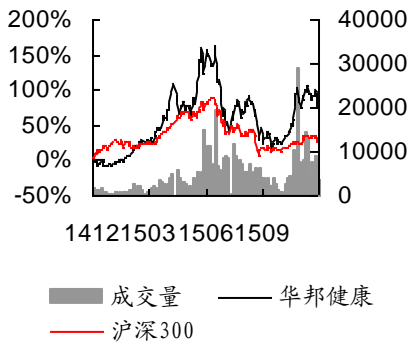
杨烨辉 执业证书编号: S0570514060002  
研究员 0755-23952805  
yangyehui@htsc.com

肖汉山 0755-83201063  
联系人 xiaohanshan@htsc.com

相关研究

- 1 《华邦健康(002004): 农化挂牌新三板, 聚焦医药欲腾飞》 2015.10
- 2 《华邦颖泰(002004): 更名预示战略方向, 期权激励为业绩筑底》 2015.08
- 3 《华邦颖泰(002004): 百盛药业并表, 业绩符合预期》 2015.08

股价走势图



# 拟收巴拉塞尔医院, 丰富医疗资源

## 华邦健康(002004)

### 投资要点:

**事件:** 全资子公司与瑞士倍尔生命科技集团有限公司签署了《合作协议书》, 公司拟以不超过 2.1 亿元人民币的价格收购瑞士生物医药集团有限公司 70% 的股权(瑞士倍尔持有瑞士生物 99.72% 的股权), 瑞士生物下属一家全资医院瑞士巴拉塞尔医院。

### 点评:

**1) 医疗资源落地, 加速推进康复布局。** 康复连锁医院是公司重点发展的医疗服务项目, 15 年先后收购莱茵医院、植恩医院(运营重医附二院宽仁康复医院, 并有多家康复医院处于前期培育中), 康复医院的布局越来越丰满, 但是缺少国外优秀的医疗资源与之配套, 此次收购瑞士巴拉塞尔医院有力的补足了这一缺憾。公司将积极吸收引进瑞士医院先进的管理体系、领先的生物医疗技术体系: a、满足国内客户前往海外高端医疗资源治疗需求; b、将瑞士医院肿瘤治疗技术、抗衰老、慢性病治疗和康复技术、生物牙科技术引进中国, 以培训、合作研究、合资医院、独立投资医院等形式推广, 打造国内高端医疗服务。

**2) 巴拉塞尔医院生物治疗技术优越。** 瑞士巴拉塞尔医院成立于 1958 年, 是欧洲第一家规模最大、历史最长、知名度最高、技术体系最成熟的综合性生物治疗机构, 学科带头人托马斯先生是瑞士生物医疗的奠基人, 在欧美享有极高的知名度。目前医院涉及肿瘤治疗、抗衰老、各类慢性病治疗和康复、生物牙科、身体全面检查和诊断等领域。其中, 最权威的肿瘤(乳腺癌、前列腺癌、恶性非霍奇金淋巴瘤、白血病等)和细胞抗衰老领域。诊疗中心有瑞士最先进的检测手段, 可以提供最全面的检测结果, 用于评估身体状况, 制定专属的治疗计划: a、均衡营养(拥有的瑞士唯一一家有机饮食餐厅); b、细胞活化治疗(瑞士政府允许注射胚胎活细胞的少数几家医疗机构之一, 生产的胚胎活细胞产品拥有 46 项国际主要认证、有符合欧盟和美国 GMP 生产条件的车间生产。拥有唯一经瑞士政府认证的封闭环境中繁殖 40 代以上的纯种羊群和兔群, 是巴拉塞尔抗衰老产品治疗效果傲视群雄的关键性资源之一)。

**估值评级:** 公司在医药工业稳定增长的基础上, 推动公司业务战略升级, 颖泰嘉和(农化)挂牌新三板, 全国布局康复项目, 并辅以精准医疗领域等项目; 目前康复医疗领域不断出手, 整合国内外资源, 实现国内引进和复制, 全国布局目标越来越明晰。我们预测 15-17 年 EPS 为 0.4 元、0.5 元、0.62 元, 对应 PE 为 34 倍、27 倍、22 倍, 维持增持评级。

**风险提示:** 医疗健康布局进度低于预期

公司基本资料

总股本(百万)	1,883.48
流通 A 股(百万)	1245.63
52 周内股价区间(元)	8.40-48.74
总市值(百万)	25,238.67
总资产(百万)	17,223.45
每股净资产(元)	3.96

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万)	4,866.69	6,334.54	6,960.42	7,727.66
+/-%	9.00%	30.16%	9.88%	11.02%
净利润(百万)	429.18	748.11	937.26	1,160.95
+/-%	41.79%	74.31%	25.28%	23.87%
EPS	0.23	0.40	0.50	0.62
PE	58.71	33.69	26.89	21.71

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

## 盈利预测

资产负债表单位：百万元

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	5448	5238	5742	6391
现金	2771	3606	3963	4400
应收账款	982	713	783	870
其他应收账款	108	158	165	188
预付账款	110	136	129	150
存货	942	489	527	571
其他流动资产	535	136	174	214
非流动资产	8120	7538	7452	7315
长期投资	2479	2479	2479	2479
固定投资	2103	2318	2317	2192
无形资产	562	629	730	814
其他非流动资产	2976	2111	1926	1830
资产总计	13568	12777	13194	13707
流动负债	4595	4012	3843	3638
短期借款	2768	2077	1743	1464
应付账款	528	667	680	747
其他流动负债	1300	1268	1420	1427
非流动负债	3241	2293	2296	2295
长期借款	2234	2234	2234	2234
其他非流动负债	1007	59	62	61
负债合计	7836	6305	6139	5933
少数股东权益	156	156	156	156
股本	676	1883	1883	1883
资本公积	3299	2286	2286	2286
留存公积	1588	2115	2699	3418
归属母公司股	5576	6315	6899	7618
负债和股东权益	13568	12777	13194	13707

现金流量表单位：百万元

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
经营活动现金	456	2679	1433	1448
净利润	446	748	937	1161
折旧摊销	218	216	244	257
财务费用	193	282	227	162
投资损失	-204	0	0	0
营运资金变动	-252	1292	19	-139
其他经营现金	55	142	6	7
投资活动现金	-2685	152	-163	-126
资本支出	586	26	40	20
长期投资	-2046	-259	0	0
其他投资现金	-4145	-81	-123	-106
筹资活动现金	2314	-1996	-914	-885
短期借款	1302	-691	-334	-280
长期借款	2110	0	0	0
普通股增加	95	1208	0	0
资本公积增加	1458	-1013	0	0
其他筹资现金	-2650	-1499	-580	-605
现金净增加额	79	836	356	437

利润表单位：百万元

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	4867	6335	6960	7728
营业成本	3383	4000	4311	4666
营业税金及附加	21	27	30	33
营业费用	445	585	661	773
管理费用	452	602	682	796
财务费用	193	282	227	162
资产减值损失	8	12	12	12
公允价值变动收	-87	0	0	0
投资净收益	204	0	0	0
营业利润	481	828	1037	1286
营业外收入	49	8	9	10
营业外支出	33	2	2	2
利润总额	497	834	1044	1294
所得税	51	86	107	133
净利润	446	748	937	1161
少数股东损益	17	0	0	0
归属母公司净利	429	748	937	1161
EBITDA	892	1325	1508	1705
EPS	0.64	0.40	0.50	0.62

主要财务比率

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
成长能力				
营业收入	9.0%	30.2%	9.9%	11.0%
营业利润	25.0%	71.9%	25.3%	24.0%
归属母公司净利	41.8%	74.3%	25.3%	23.9%
获利能力				
毛利率(%)	30.5%	36.9%	38.1%	39.6%
净利率(%)	8.8%	11.8%	13.5%	15.0%
ROE(%)	7.7%	11.9%	13.6%	15.2%
ROIC(%)	9.8%	20.8%	24.2%	27.8%
偿债能力				
资产负债率(%)	57.8%	49.4%	46.5%	43.3%
净负债比率(%)	66.05%	68.37%	64.80%	62.32%
流动比率	1.19	1.31	1.49	1.76
速动比率	0.98	1.18	1.35	1.60
营运能力				
总资产周转率	0.46	0.48	0.54	0.57
应收账款周转率	5	7	9	9
应付账款周转率	6.62	6.69	6.40	6.54
每股指标(元)				
每股收益(最新摊)	0.23	0.40	0.50	0.62
每股经营现金流	0.24	1.42	0.76	0.77
每股净资产(最新)	2.96	3.35	3.66	4.04
估值比率				
PE	56.96	32.68	26.08	21.06
PB	4.38	3.87	3.54	3.21
EV EBITDA	28	19	17	15

## 免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。

© 版权所有 2015 年华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

## 华泰证券研究

### 南京

南京市白下区中山东路 90 号华泰证券大厦 25 层/邮政编码：210000

电话：8625 84457777/传真：8625 84579778

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

### 深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 18 层/邮政编码：518048

电话：86755 82492388/传真：86755 82492062

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 1801/邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

### 上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：8621 28972098/传真：8621 28972068

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn