

相关研究:

- 1、万事俱备，快速扩张在即-110624
- 2、IPO突破发展瓶颈，快速扩张在即-110425

投资评级: 增持

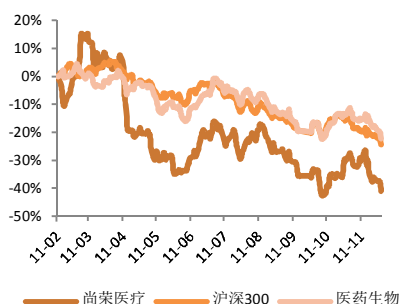
当前价格:	20.27 元
目标价格:	24.00 元
目标期限:	6 个月

市场数据

总股本(百万股)	123.00
流通股本(百万股)	30.75
12 个月最高/最低(元)	70.97/20.17
第一大股东	梁桂秋
第一大股东持股比例	42.38%
上证综指/沪深 300	2,169/2,299

注: 2012 年 1 月 4 日数据

近十二个月股价表现



%	1 个月	3 个月	12 个月
相对收益	-13	-10	-
绝对收益	-23	-21	-

注: 相对收益与沪深 300 相比

分析师: 叶侃

(8621) 68634510-8721

yk2880@xcsc.com

执业证书编号: S0500511080004

再获大订单，公司业务模式成功升级

事件:

公司于 2011 年 12 月 31 日与四川省南江县人民政府签署了《合作协议书》，南江县政府将全权委托公司负责以工程代建医院建设整体解决方案的融资代建 (BT) 模式进行四川省南江县人民医院新建住院大楼项目，项目总投资为 2.3 亿元。

投资要点:

□ 大订单主要影响公司 2014 年业绩

按照公司之前大订单的合作进程以及合同条款，我们预计本次项目的合同工期为 2 年左右，加上半年左右的合同确定阶段，预计到 2014 年确认收入。因此，公司本次获得大订单不影响公司短期的业绩。

□ 公司业务模式成功升级，品牌效应将逐步体现

加上此次南江县人民医院项目，公司 2011 年累计获得了江西省上饶市立医院等 5 个过亿的特大项目，累计金额根据初步协议达到 10 亿元。从目前来看，公司业务模式的升级已经大局已定——已成功实现由专业医疗解决方案向医院建设整体解决方案的转型：2009 年公司承接的项目均为几百万到上千万的洁净手术部或者医用气体工程等单体项目，然而随着公司的发展壮大，从 2009 年开始公司陆续承接了呼和浩特第一人民医院等 3 个超过 5000 万元的大型整体项目，2011 年更是一口气接下了 5 个过亿的特大项目。特大型整体项目持续承接将进一步确立公司在专业医疗工程领域的行业龙头地位和“尚荣”品牌形象。我们认为，公司在订单获取和品牌打造方面已经进入了良性循环，在大订单不断获取的同时，品牌效应将逐步显现，进一步有利于项目的承接。

□ 订单充裕，长期高成长前景不改

公司目前订单充裕，考虑到南江县人民医院项目，预计 2011 年新增专业医疗工程订单金额在 12 亿元以上，其中不乏江西省上饶市立医院住院大楼项目等特大订单。而且公司已向医院建设整体解决方案成功转型，未来有望持续承接大型整体项目。随着公司逐渐渡过订单收入确认周期延长的阵痛期，公司将步入后续大量订单的收入确认的丰收期，业绩持续高成长可期。

□ 估值和投资建议

考虑到本次订单的获取不影响公司的短期业绩，我们维持原有的盈利预测，预计公司 2011-2013 年摊薄后 EPS 分别为 0.49 元、0.80 元和 1.15 元。我们认为，随着业务模式的成功升级，尚荣医疗已经打开了快速扩张的大门，未来随着订单的收入确认周期趋于稳定，业绩将呈现爆发式增长。故我们维持公司“买入”的投资评级，6 个月目标价 28 元。近期公司股价持续调整，一旦超跌建议逢低布局。

□ 重点关注事项

股价催化剂(正面): 大订单公告；大订单提前完工并确认收入

风险提示 (负面): 订单低于预期；核心业务人员流失

表 1 尚荣医疗 2011 年重大订单情况

序号	中标项目	提示性公告日期	合同或者协议签署时间	合同工期	预计合同金额(亿元)
1	连州市人民医院新建住院综合大楼项目	Aug-11	-	-	1.5
2	牡丹江市第二人民医院建设项目	Aug-11	Dec-11	761 天	3.0
3	通江县人民医院整体项目	Jul-11	Dec-11	757 天	2.0
4	上饶市立医院住院大楼建设项目	May-11	Jun-11	18 个月	1.2
5	南江县人民医院新建住院大楼项目	Dec-11	-	-	2.3
合计	-	-	-	-	10.0

数据来源：公司公告，湘财证券研究所

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	276	1007	987	1240	营业收入	270	343	509	683
现金	85	714	571	714	营业成本	163	216	313	407
应收账款	85	158	234	299	营业税金及附加	8	10	15	20
其他应收款	10	15	15	15	营业费用	14	18	26	34
预付账款	33	57	79	97	管理费用	28	31	43	51
存货	63	63	88	114	财务费用	0	-4	-6	2
其他流动资产	0	0	0	0	资产减值损失	1	4	1	1
非流动资产	212	408	586	656	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	152	287	503	578	营业利润	57	68	117	167
无形资产	12	12	12	12	营业外收入	1	3	1	1
其他非流动资	48	109	70	66	营业外支出	0	1	1	1
资产总计	489	1415	1573	1896	利润总额	58	71	117	168
流动负债	177	177	268	490	所得税	11	16	27	39
短期借款	15	10	54	235	净利润	47	55	90	129
应付账款	42	53	76	99	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	120	114	138	155	归属母公司净利润	46	55	90	129
非流动负债	36	24	28	45	EBITDA	67	75	132	198
长期借款	16	0	-8	-8	EPS (元)	0.75	0.49	0.80	1.15
其他非流动负	20	24	35	53					
负债合计	213	200	296	535	主要财务比率				
少数股东权益	1	1	1	1	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
股本	62	113	113	113	成长能力				
资本公积	55	899	899	899	营业收入	29.5%	27.1%	48.4%	34.2%
留存收益	159	202	265	349	营业利润	22.2%	19.0%	71.9%	43.2%
归属母公司股东权益	275	1214	1277	1361	归属于母公司净利润	16.3%	18.5%	64.4%	43.0%
负债和股东权益	489	1415	1573	1896	获利能力				
					毛利率 (%)	39.7%	37.0%	38.5%	40.4%
现金流量表				单位: 百万元	净利率 (%)	17.2%	16.0%	17.8%	18.9%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROE (%)	16.9%	4.5%	7.1%	9.5%
经营活动现金流	51	-29	43	109	ROIC (%)	21.2%	9.9%	11.3%	14.5%
净利润	47	55	90	129	偿债能力				
折旧摊销	10	11	21	29	资产负债率 (%)	43.5%	14.2%	18.8%	28.2%
财务费用	0	-4	-6	2	净负债比率 (%)	18.19%	4.99%	15.64%	42.54%
投资损失	0	0	0	0	流动比率	1.56	5.70	3.68	2.53
营运资金变动	-6	-98	-80	-74	速动比率	1.21	5.34	3.36	2.30
其他经营现金	-0	6	17	22	营运能力				
投资活动现金流	-1	-200	-200	-100	总资产周转率	0.61	0.36	0.34	0.39
资本支出	15	200	200	100	应收账款周转率	3	3	2	2
长期投资	0	0	0	0	应付账款周转率	4.39	4.59	4.86	4.65
其他投资现金	15	0	0	0	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	-6	859	14	134	每股收益 (最新摊薄)	0.41	0.49	0.80	1.15
短期借款	15	-5	44	181	每股经营现金流 (最新摊)	0.45	-0.26	0.38	0.96
长期借款	-25	-16	-8	0	每股净资产 (最新摊薄)	2.44	10.77	11.32	12.07
普通股增加	0	51	0	0	估值比率				
资本公积增加	0	845	0	0	P/E	57.11	48.18	29.31	20.49
其他筹资现金	4	-16	-22	-47	P/B	9.62	2.18	2.08	1.95
现金净增加额	44	630	-143	143	EV/EBITDA	42	37	21	14

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

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%以上；

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。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。本公司不会因接受人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券有限责任公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。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“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

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。