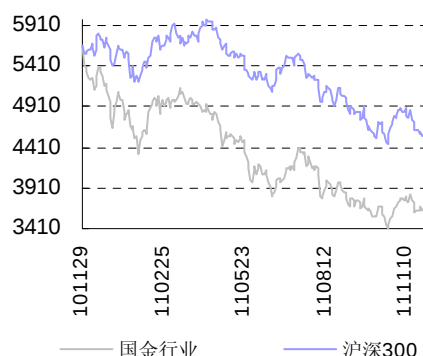


长期竞争力评级：高于行业均值

朝气蓬勃的医疗产业：投资正当时

市场数据(人民币)

行业优化平均市盈率	25.67
市场优化平均市盈率	22.26
国金保健产品及服务指数	3644.84
沪深300指数	2901.22
上证指数	2612.19
深证成指	11568.17
中小板指数	5836.41



基本结论

- 我们认为，医疗产业（特别是民营医疗机构）将迎来黄金发展期，医疗产业将是未来十年（甚至更长时间）可持续关注的投资主题：
 - 一方面，民营医疗机构将会在政策上得到政府的更多支持和鼓励。因为，政府既需要社会资本提供医疗资源供给，以缓解目前日益紧张的医疗供需矛盾，又需要社会资本提升整体医疗产业的运行效率，有利于推动公立医院改革。
 - 另一方面，在新医改以及老龄化等因素推动下，国内被压抑多年的医疗需求将有望出现井喷的态势，给民营医疗机构广阔的发展空间。
- “看病难”问题的根源逐渐由“看病贵”向“供给不足”转化，医疗资源的供给瓶颈亟待解决。
- 随着医疗保障逐渐完善，长期被压抑的医疗需求将得到释放。“十二五”末个人承担看病费用的比例有望减至30%以下，“看病贵”的问题将逐步得到解决。
- 目前国内医疗资源供给不足的矛盾已经凸显。以病床使用率为例，1999年综合医院病床使用率仅为63.2%，2009年该指标已经快速上升至92.97%，医院已经接近饱和状态。
- 医疗产业不仅发展前景广阔，医疗资源还具有不可复制的稀缺性，目前正是各路资本角逐医疗资源的快速扩张期：
 - 由于医疗资源的设立需要根据当地人口、经济等进行统一规划配置，因此医疗资源具有不可复制的稀缺性，具有一定区域的竞争排他性。因此，在政策鼓励社会资本兴办医院以及厂办医院改制的背景下，各路资本都在角逐更多的医疗资源。
- 目前涉及到医疗服务的上市公司主要有爱尔眼科、开元投资、通策医疗、马应龙、金陵药业等。我们重点推荐“小专科的代表”**爱尔眼科**和“优秀综合性医院的代表”**开元投资**。

李龙俊 分析师 SAC 执业编号：S1130511030032
 (8621)61038315
 lilj@gjzq.com.cn

黄挺 分析师 SAC 执业编号：S1130511030028
 (8621)61038218
 huangting@gjzq.com.cn

李敬雷 分析师 SAC 执业编号：S1130511030026
 (8621)61038219
 lijingl@gjzq.com.cn

医疗产业拥有广阔的发展空间

我国医疗需求远未得到满足

- 从全球来看，我国医疗需求水平还处于极低的水平。根据世界卫生组织的统计资料，在全球主要的 193 个国家中，我国人均卫生消费排 123 位。2007 年卢森堡人均卫生消费达 7439 美元，与此同时，我国的消费水平仅为 108 美元，相差 68 倍。主要发达国家人均卫生费用都在 4000 美元以上。

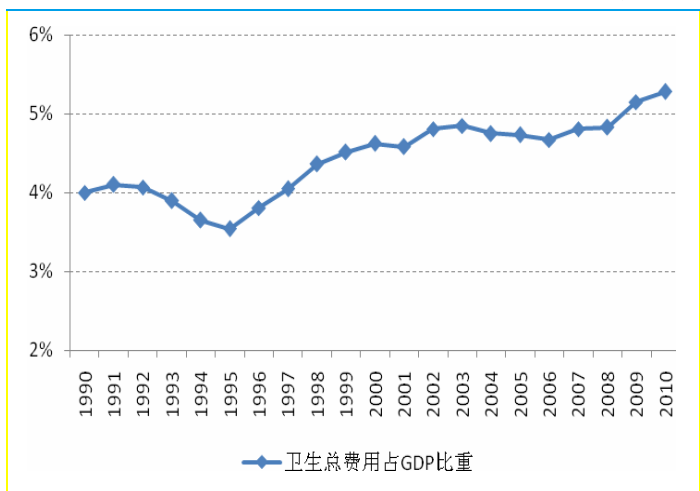
图表1：我国人均卫生费用在全球处于落后水平

人均卫生费用排名	国家	卫生总费用占 GDP %		人均卫生费用 (美元)	
		2000	2007	2000	2007
1	卢森堡	5.8	7.1	2720	7439
2	挪威	8.4	8.9	3156	7354
3	摩纳哥	3.0	4.0	3775	7338
4	美国	13.2	15.7	4570	7285
5	瑞士	10.3	10.8	3572	6108
6	冰岛	9.3	9.3	2858	5971
7	丹麦	8.3	9.8	2478	5551
8	法国	9.6	11.0	2150	4627
9	爱尔兰	6.3	7.6	1598	4556
10	奥地利	10.0	10.1	2380	4523
11	瑞典	8.2	9.1	2280	4495
12	加拿大	8.8	10.1	2076	4409
13	荷兰	8.0	8.9	1925	4243
14	德国	10.3	10.4	2382	4209
15	比利时	9.1	9.4	2061	4056
123	中国	4.6	4.3	44	108

来源：国金证券研究所

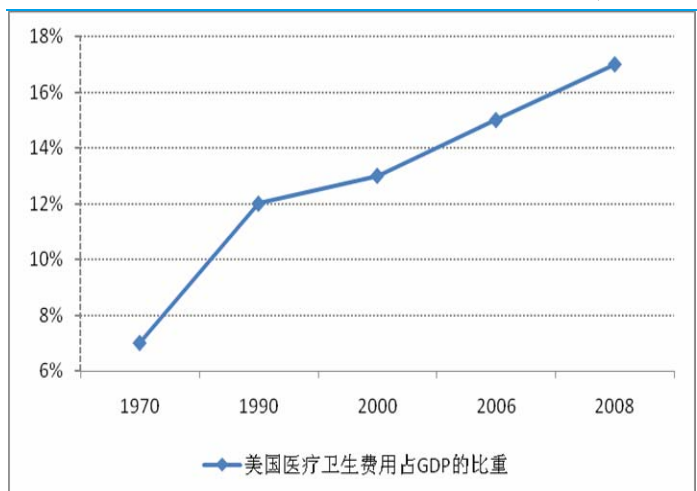
- 我国卫生总费用的投入与发达国家相比仍有很大的差距。发达国家卫生费用占 GDP 的比重均超过 8%，我国这一费用比值仅有 5.2%，而美国这一费用比值则高达 17%。
- 按照 WHO 的要求，发展中国家卫生总费用占 GDP 总费用不应低于 5%。2009 年起，我国卫生总费用才超过 5% 的水平线。2010 年卫生总费用占 GDP 的比值为 5.2%。

图表2：我国卫生总费用占 GDP 比重逐年缓慢提升



来源：国金证券研究所

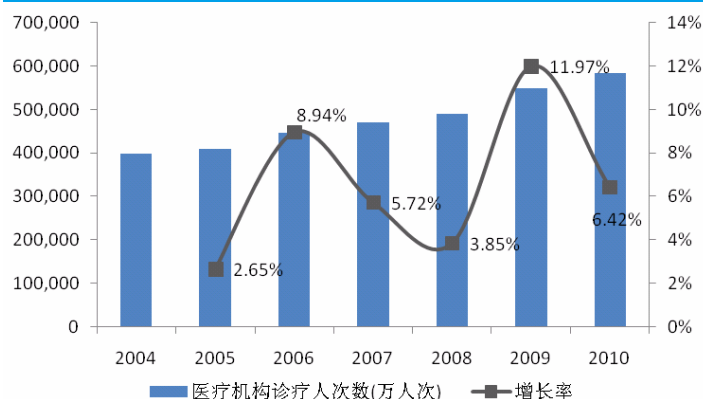
图表3：美国医疗卫生费用占 GDP 比重维持在高位



长期被抑制的医疗需求正在逐步释放

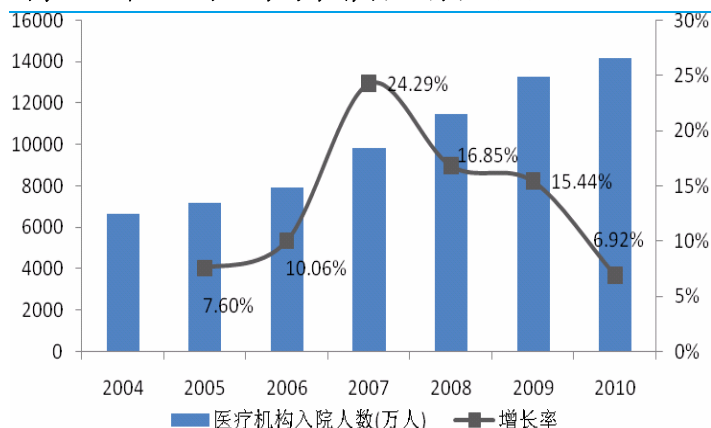
- 政府的无作为是导致过去我国医疗需求远未得到满足的主要原因，广大群众尚未得到应有的医疗服务。
 - 政府对医疗保障的投入还远远不够，个人承担的医疗费用比例太高。我国目前卫生总费用的构成中，政府、社会和个人的比重约为 28%、35%、37%。而在日本等绝大多数国家，个人承担的费用比重不及 10%。
 - 福利保障制度没有起到二次分配的作用，且进一步加剧了一次分配引起的贫富差距，导致广大群众不仅无力支付医疗费用，还得不到社会福利应有的医疗保障，过去我国的医保主要是保障经济基础更好的群体。
- 在保障民生的主政思路下，政府对群众医疗需求的关切度得到提高。在新医改的推动下，医疗费用将更合理，医疗保障也将更全面，长期被抑制的医疗需求有望得到释放。
 - 自 2007 年始，随着城镇居民医保及新农合等医保覆盖面的提高和报销标准的提升，医疗需求明显得到刺激。2007 年医院门诊人次年增长率创下 11.33% 的增幅，从 07 年至今，每年新增门诊 1 亿 4 千多人次；2007 年的入院人数增长率达到 24.29%，大大超出历史同期水平。

图表4：新医改对医疗需求有明显刺激（1）



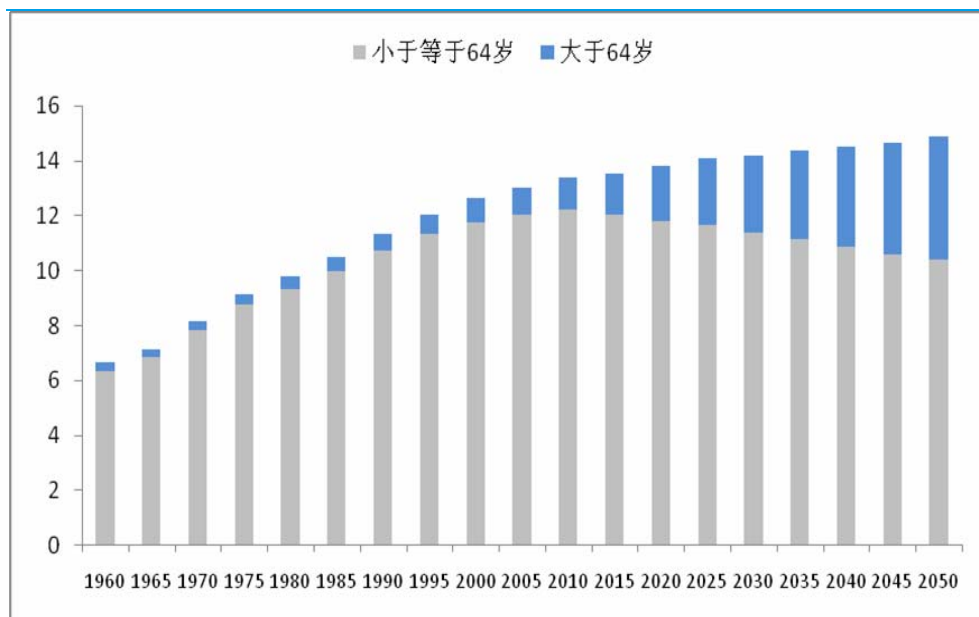
来源：国金证券研究所

图表5：新医改对医疗需求有明显刺激（2）



- “老龄化”的社会发展趋势，则会催生更多“刚性”的医疗需求，这将是我国医疗产业发展又一巨大推动力。
- 截至 2007 年末，我国人口 13.2 亿，其中 65 岁以上老人 1.2 亿；根据“OECD 的人口发展预测”，2030 年我国 65 岁及以上人口占比将超过日本，成为全球人口老龄化程度最高的国家；预计 2040 年我国 65 岁以上老人将接近 3 亿。

图表6：我国人口老龄化的趋势非常明显

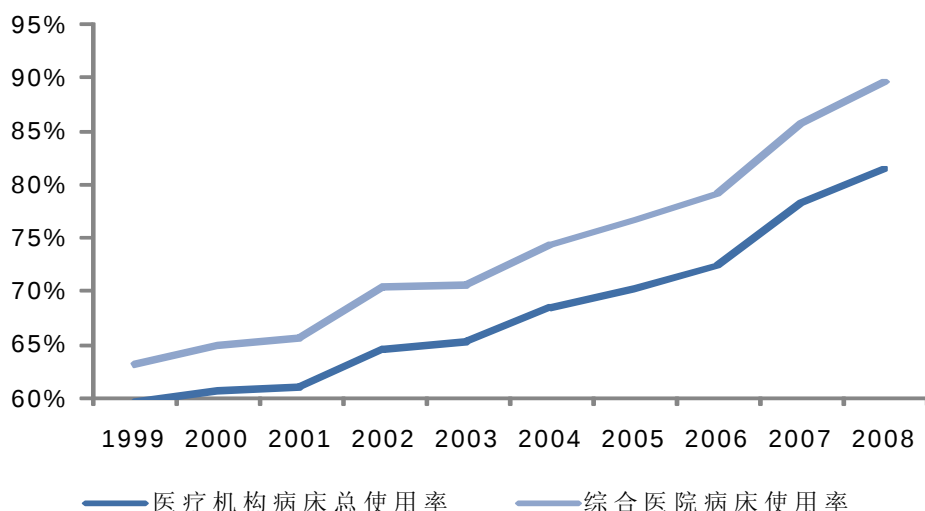


来源：《中国人口老龄化发展趋势预测研究报告》、国金证券研究所

医疗资源供给十分紧张，看病“越来越难”

- “看病难”的问题在我国已存在多年。前期主要还是“看病贵”引起的“看病难”问题，而近两年“看病难”问题发生了新的变化，供给满足不了需求成为主要矛盾。
- 病床使用率是衡量医疗机构饱和度的有效指标之一。1999 年综合医院病床使用率仅为 63.2%，2009 年该指标已经快速上升至 92.97%，医院已经面临阶段性的患者排队入院问题。我们预计，如果未能有效提高供给，未来两年医院病床不够用的窘境将成为常态。

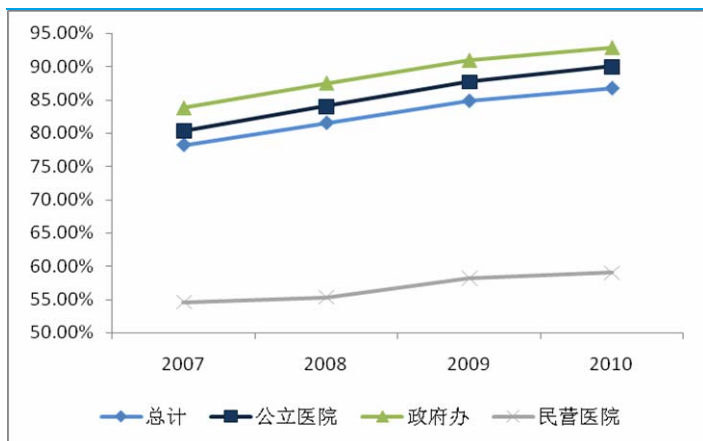
图表7：过去10年综合医院病床使用率快速提升，逐渐接近饱和



来源：国金证券研究所

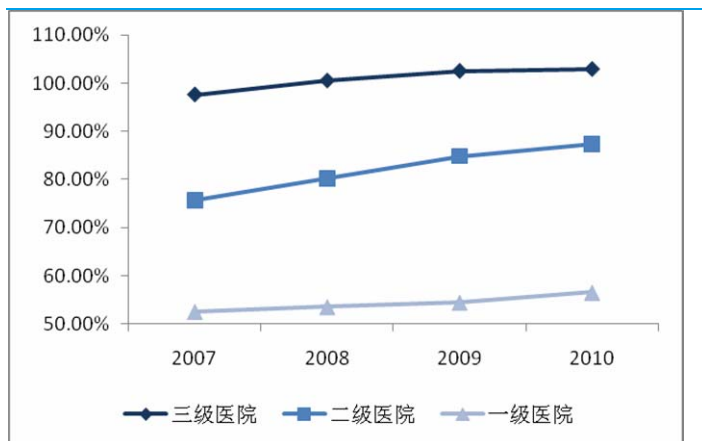
- 下图我们可以明显看到，优质医疗资源的供需矛盾更加突出。政府办公立医院病床使用率要高于民营医院，三级医院病床已经满负荷使用，使用率远高于一级医院。

图表8：医疗机构病床使用率持续上升



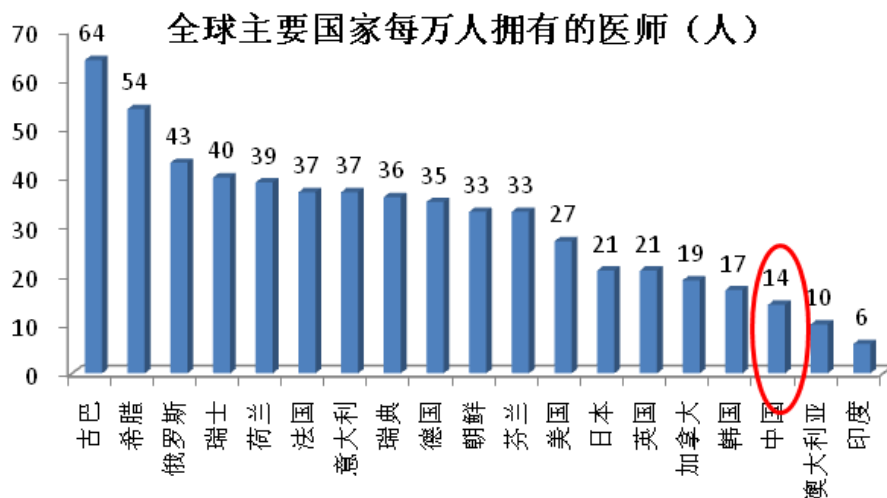
来源：国金证券研究所

图表9：三级医院病床使用率已经满负荷



- 目前医疗产业供给和需求不平衡的状况，并不是由需求被过度开发所造成，而是由医疗资源严重缺乏所引起。
- 从医师数量也能看出供给不足的状况，我国人均拥有医师数量在全球处于较低水平。目前我国每万人拥有的医师人数仅 14 个，排行第 80 位。但由于我国目前拥有本科学历以上的医师比例仅 42%，因此，如果按照这个标准算，我国每万人拥有的医师人数仅 6 个。

图表10：我国人均拥有医师数量在全球处于较低水平

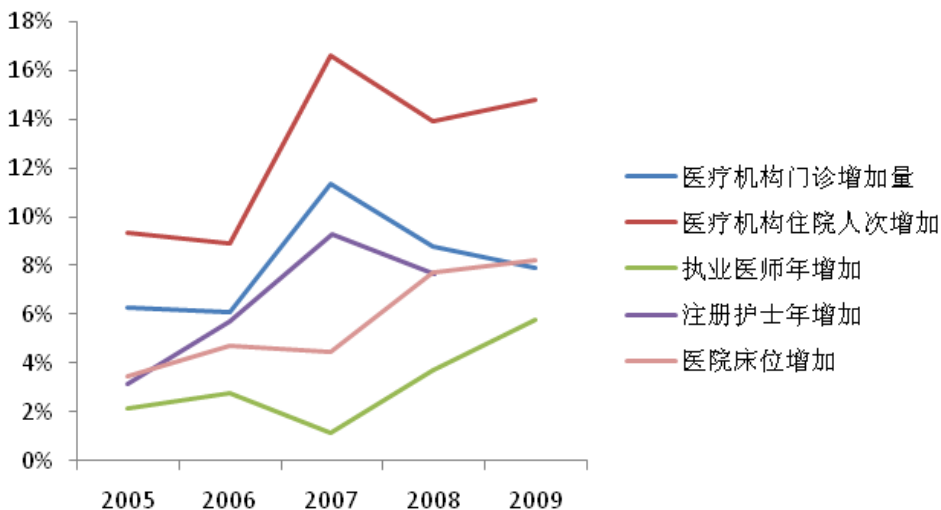


来源：国金证券研究所

供给的瓶颈亟待解决

- 目前国内医疗供需矛盾比较突出，根源在于供给方面，特别是近些年医疗资源的供给未能跟上日益增长的医疗需求。
 - 在医疗需求较快增长的背景下，医疗资源的供给却没能跟上脚步。从图表中可以看出，无论是医院床位的增长，还是执业医师、注册护士的增长量都明显慢于民众对于门诊和住院的需求。

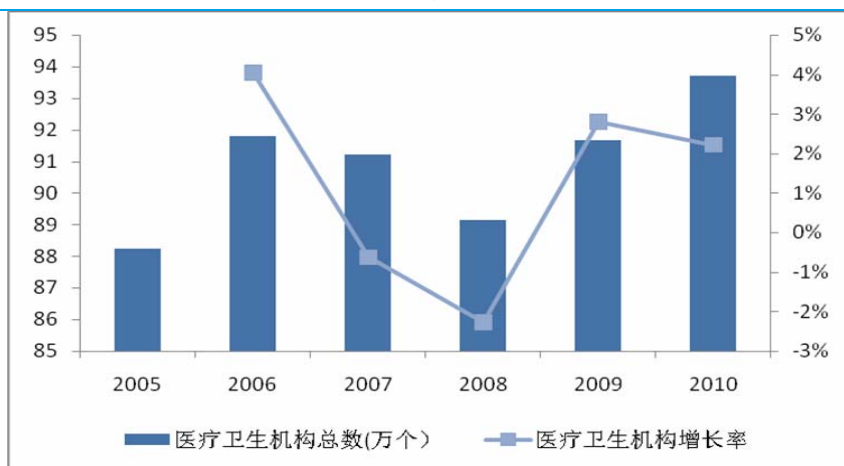
图表11：医疗资源的供给未能跟上医疗需求的增长步伐



来源：国金证券研究所

- 近几年政府虽然加大对医疗设施的投入，但主要局限在基层医院的建立和改造方面。
 - 2010 年末，全国医疗卫生机构总计 93.7 万个，比上一年增长 2 万个。其中医院 2.1 万个，和上一年基本持平；基层医疗卫生机构 90.2 个，增长 2.2%。
 - 我国现有执业医师 241 万人，注册护士 205 万，近几年执业医师和护士的年均复合增长仅为 3.42%和 6.4%。

图表12：我国医疗卫生机构数目增长非常缓慢



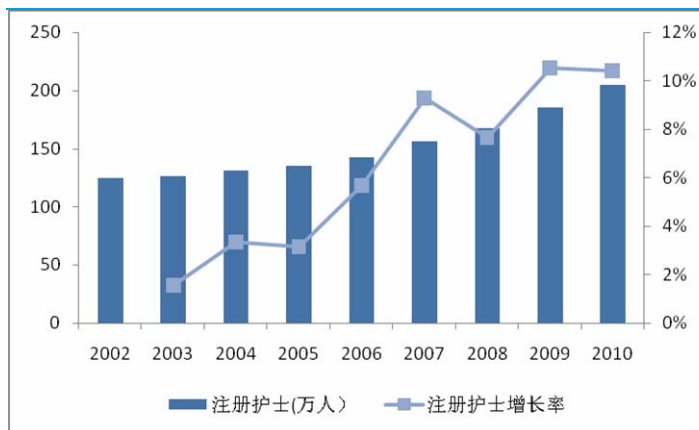
来源：国金证券研究所

图表13：执业医师数量增长缓慢



来源：国金证券研究所

图表14：注册护士数量增长缓慢



政府鼓励社会资本投资医疗产业

频出政策，鼓励民营医疗发展

- 2009 年推行新医改以来，政府一直坚持鼓励社会资本投资医疗产业的政策。此举一方面有利于优化医疗产业的竞争环境，提高公立医院的服务意识和管理效率；另一方面有利于借助社会资本提供医疗资源供给，缓解日益严重的医疗服务供需矛盾。
- 2009 年 3 月，中共中央、国务院发布《关于深化医药卫生体制改革的意见》，新一轮医改正式进入“深水区”。此次《意见》明确提出，鼓励社会资本依法兴办非营利性医疗机构。推动民营医院的发展一直是此轮医改的重点工作，2009-2011 年围绕“民营医院发展”的政策文件和领导讲话从未间断。

图表15：鼓励民营医院发展的政策频出

时间	政策
2009年2月	卫生部《2009年卫生规划财务工作要点》指出，2009年卫生部重点工作内容之一是积极推进公立医院改革试点，并出台社会资本进入医疗市场的规范性政策意见，即制定《鼓励社会资本发展医疗卫生事业的指导意见》
2009年3月	中共中央、国务院发布《关于深化医药卫生体制改革的意见》指出，鼓励社会资本依法兴办非营利性医疗机构。国家制定公立医院改制的指导性意见，积极引导社会资本以多种方式参与包括国有企业所办医院在内的部分公立医院改制重组。
2009年4月	国务院发布《医药卫生体制改革近期重点实施方案（2009—2011年）》指出，鼓励民营资本举办非营利性医院。民营医院在医保定点、科研立项、职称评定和继续教育等方面，与公立医院享受同等待遇；对其在服务准入、监督管理等方面一视同仁。落实非营利性医院税收优惠政策，完善营利性医院税收政策。
2010年1月	卫生部公布的《2010年卫生工作要点》指出，将开展公立医院改革试点，并鼓励、支持和引导社会资本举办非公立医院，加快形成多元化办医格局。
2010年2月	卫生部等5部委制定的《关于公立医院改革试点的指导意见》指出，鼓励、支持和引导社会资本进入医疗服务领域，完善政策体系，为非公立医疗卫生机构经营创造公平竞争的环境
2010年3月	温家宝总理关于政府工作的报告指出，开展公立医院改革试点，大力支持社会资本兴办医疗卫生机构，在服务准入、医保定点等方面一视同仁。
2010年10月	十七届五中全会审议通过了《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十二个五年规划的建议》，《建议》中“加快医疗卫生事业改革发展”部分为“十二五”期间医疗卫生事业改革发展指明了方向，鼓励社会资本以多种形式举办医疗机构，促进有序竞争，加强监管，提高服务质量和效率，满足群众多样化医疗卫生需求。
2010年12月	发改委、卫生部等五部委出台《关于进一步鼓励和引导社会资本举办医疗机构意见》，着力于消除阻碍非公立医疗机构的发展障碍，使非公立医疗机构在准入、执业、发展等方面享受与公立医疗机构同等待遇。
2011年2月	国务院办公厅关于印发《2011年公立医院改革试点工作安排的通知》，细化鼓励和引导社会资本举办医疗机构的政策措施，制定和完善实施细则和配套文件，落实鼓励和引导社会资本举办医疗机构的政策，促进非公立医疗机构持续健康发展，加快形成多元化办医格局，满足群众的多层次医疗服务需求；给非公立医疗机构留出合理发展空间。需要调整和新增医疗卫生资源时，在符合准入标准的条件下，优先考虑由社会资本举办医疗机构。
2011年2月	国务院办公厅《医药卫生体制五项重点改革2011年度主要工作安排》鼓励和引导社会资本举办医疗机构，加快形成多元办医格局。出台强化区域卫生规划工作的指导意见，指导各地完善区域卫生规划和医疗机构设置规划，严格控制公立医院建设规模、标准和贷款行为，新增或调整医疗卫生资源在符合准入标准的条件下优先考虑社会资本。
2011年3月	卫生部和国务院医改领导小组办公室3月19日在京召开2011年公立医院改革试点工作会议，卫生部部长陈竺在会上要求，试点城市要重点推进重大体制机制综合改革试点，力争有所突破，形成经验。这是今年公立医院改革的中心工作之一。体制机制综合改革试点主要包括6个方面：推进管办分开，深化公立医院管理体制的改革；推进政事分开，完善公立医院治理机制；推进医药分开，完善公立医院补偿机制；推进营利性与非营利性分开，完善医疗机构分类管理制度；
2011年11月	中央政治局常委、国务院副总理李克强《不断深化医改，推动建立符合国情惠及全民的医药卫生体制》提到，鼓励社会资源投入医改和卫生事业发展，引导社会舆论宣传医改和卫生事业发展。

来源：国金证券研究所

《意见》出台，给予民营医院“同等待遇”

- 2010 年 12 月，发展改革委、卫生部、财政部、商务部、人力资源社会保障部等 5 部委联合出台了《关于进一步鼓励和引导社会资本举办医疗机构的意见》。
 - 此次《意见》的出台，是为贯彻落实《中共中央国务院关于深化医药卫生体制改革的意见》、《国务院关于印发医药卫生体制改革近期重点实施方案（2009-2011 年）的通知》精神，完善和落实优惠政策，消除阻碍非公立医疗机构发展的政策障碍，确保非公立医疗机构在准入、执业等方面与公立医疗机构享受同等待遇。
 - “坚持公立医疗机构为主导、非公立医疗机构共同发展，加快形成多元化办医格局，是医药卫生体制改革的基本原则和方向”，也是此次《意见》的基本宗旨。
- 此次《意见》从牌照发放、公立医院改制、税收政策、医保及政府购买、职称考评等多方面，给予民营医院更宽松的政策环境，逐步推动非公立医疗机构与公立医疗机构的待遇同等化。
 - **调整和新增医疗卫生资源优先考虑社会资本。**“各地在制定和调整本地区区域卫生规划、医疗机构设置规划和其他医疗卫生资源配置规划时，要给非公立医疗机构留有合理空间。需要调整和新增医疗卫生资源时，在符合准入标准的条件下，优先考虑由社会资本举办医疗机构。”
 - **鼓励社会资本参与公立医院改制。**“引导社会资本以多种方式参与包括国有企业所办医院在内的公立医院改制，积极稳妥地把部分公立医院转制为非公立医疗机构，适度降低公立医院的比重，促进公立医院合理布局，形成多元化办医格局。要优先选择具有办医经验、社会信誉好的非公立医疗机构参与公立医院改制。”
 - **落实非公立医疗机构税收和价格政策。**“营利性医疗机构按国家规定缴纳企业所得税，提供的医疗服务实行自主定价，免征营业税。”
 - **将符合条件的非公立医疗机构纳入医保定点范围。**“非公立医疗机构凡执行政府规定的医疗服务和药品价格政策，符合医保定点相关规定，人力资源社会保障、卫生和民政部门应按程序将其纳入城镇基本医疗保险、新型农村合作医疗、医疗救助、工伤保险、生育保险等社会保障的定点服务范围，签订服务协议进行管理，并执行与公立医疗机构相同的报销政策。各地不得将投资主体性质作为医疗机构申请成为医保定点机构的审核条件。”
 - **改善非公立医疗机构外部学术环境。**“非公立医疗机构在技术职称考评、科研课题招标及成果鉴定、临床重点学科建设、医学院校临床教学基地及住院医师规范化培训基地资格认定等方面享有与公立医疗机构同等待遇。各医学类行业协会、学术组织和医疗机构评审委员会要平等吸纳非公立医疗机构参与，保证非公立医疗机构占有与其在医疗服务体系中的地位相适应的比例，保障非公立医疗机构医务人员享有承担与其学术水平和专业能力相适应的领导职务的机会。”
 - **鼓励政府购买非公立医疗机构提供的服务。**“鼓励采取招标采购等办法，选择符合条件的非公立医疗机构承担公共卫生服务以及政府下达的医疗卫生支农、支边、对口支援等任务。支持社会资本举办的社区卫生服务机构、个体诊所等非公立医疗机构在基层医疗卫生服务体系中发挥积极作用。”
 - **鼓励有条件的非公立医疗机构做大做强。**“鼓励社会资本举办和发展具有一定规模、有特色的医疗机构，引导有条件的医疗机构向高水平、高技术含量的大型医疗集团发展，实施品牌发展战略，树立良好的社会信誉和口碑。鼓励非公立医疗机构加强临床科研和人才队伍建设。”

投资建议:

医疗产业将是未来十年可持续关注的投资主题

- 我们认为，医疗产业（特别是民营医疗机构）将迎来黄金发展期，医疗产业将是未来十年（甚至更长时间）可持续关注的投资主题：
 - 一方面，民营医疗机构将会在政策上得到政府的更多支持和鼓励。因为，政府既需要社会资本提供医疗资源供给，以缓解目前日益紧张的医疗供需矛盾，又需要社会资本提升整体医疗产业的运行效率，有利于推动公立医院改革。
 - 另一方面，在新医改以及老龄化等因素推动下，国内被压抑多年的医疗需求将有望出现井喷的态势，给民营医疗机构广阔的发展空间。

主要关注公司：爱尔眼科、开元投资等

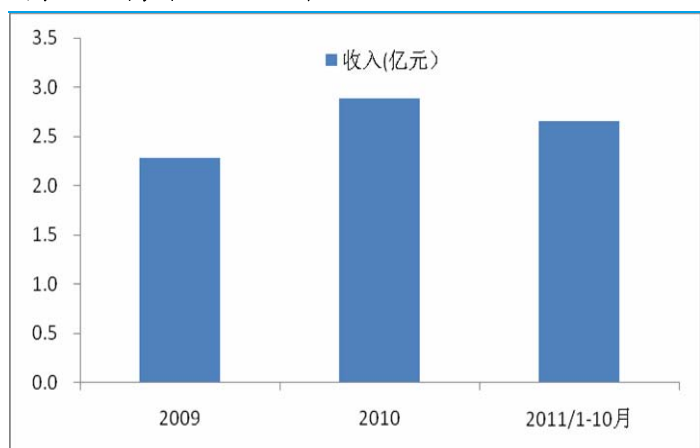
- 目前涉及到医疗服务的上市公司主要有爱尔眼科、开元投资、通策医疗、马应龙、金陵药业等。
- 我们重点推荐“小专科的代表”爱尔眼科和“优秀综合性医院的代表”开元投资。
 - **爱尔眼科：**公司是眼科医疗服务领域的龙头企业，且正处于快速扩张期；公司拥有 36 家眼科医院，其中 20 家二级医院和 15 家三级医院；眼科医疗市场处于增长阶段，未来极有可能出现爱尔眼科一家独大的局面，公司市值的巨大空间显而易见；我们认为，目前公司还处于投入阶段，该阶段的业绩增速基本在 50%左右；公司尚未到业绩明显提速的阶段，待省会城市全覆盖后（即 2013 年后），公司有可能迎来业绩加速增长阶段；我们预计，公司 2011-2013 年的 EPS 分别为 0.41 元、0.6 元和 0.85 元，6 个月的目标价为 30 元，给予“买入”的投资评级。
 - **开元投资：**以大股东注入“高新医院”为起点，公司开始重点发展医疗产业；“高新医院”是全国第一家民营三级甲等医院，硬件和软件条件（医师队伍等）都非常优秀，拥有神经内科这个国家重点科室，以及心外、普外等 6 个陕西省重点学科；预计“高新医院”2011 和 2012 年的收入分别为 3.3 亿和 4 亿，如 2013 年扩建部分能开业，预计 5 年左右“高新医院”收入超过 10 亿元，利润超过 2 亿；同时公司将通过各种方式进行医院的连锁发展，包括新建和企业医院的改制。

附件:

开元投资：拥有全国第一家民营三级甲等医院

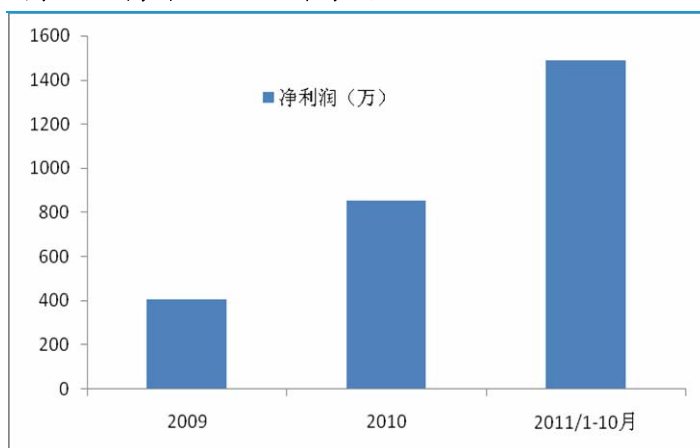
- 2011 年 11 月，开元投资以 2.97 亿元受让中华控股、银凯医疗所持有的西安高新医院 92.94%、7.06% 股权，西安高新医院成为开元投资的全资子公司。
- 西安高新医院是经国家卫生部门批准成立的集医疗、教学、科研、预防、保健为一体的营利性民营综合医院，2002 年开业运营，已经进入快速发展阶段，是国内第一家民营三级甲等综合性医院，是国际紧急救援中心网络医院，西安医学院附属医院、延安大学医学院教学医院，陕西省及西安等十一地市医保定点医院，陕西省农合定点医院以及多家商业保险的定点医院。2011 年 7 月，经西安卫生局批复经营性质由非营利性变更为营利性医院。
- 医院现有工作人员 1200 多人、床位数 787 张、临床、医技科室 46 个、占地面积 60 亩、总建筑面积 52150 平方米。拥有博士、硕士 46 人，博导、硕导、教授（主任医师）、副教授（副主任医师）110 余人，享受政府特殊津贴的专家 5 人。拥有马庆久、沈定国、戴英达、雷春莲、杨光、党建功、王振汉、杨广夫、权宽宏、史俊忠等多位省内著名专家。
- 医院妇科、产科、医学影像科、核医学科被评为西安市医学优势专科。神经内科被评为国家临床重点专科建设项目；心血管外科、普通外科被评为陕西省医疗特色专科；医院心脏外科手术、介入手术（心血管、神经介入）、微创手术等技术手术量在西安排名较前。
- 医院拥有多台高端仪器设备。配置了 1.5T 双梯度磁共振系统、PET-CT、SPECT、128 排 256 层螺旋 CT、16 排螺旋 CT、数字平板血管造影系统（DSA）、DRX 光机、CR 数字化系统、数字胃肠 X 光机、多台腹部心脏彩色多普勒超声诊断仪、96 导电生理及导管工作站、定量超声骨质成像与测量系统、高压氧仓等医疗设备数百台（件）。
- 自 2006 年以来，医院累积接诊 260 万人次，累积实现收入 12 亿多元。2010 年门诊量达 60 万人次，住院 2.4 万余人次，出院者手术 1.1 万人次，病床使用率达到 90%。2011 年 1-10 月实现收入 2.65 亿元，净利润 1487 万元；净利润率 5.6%。

图表16：高新医院近三年收入



来源：国金证券研究所

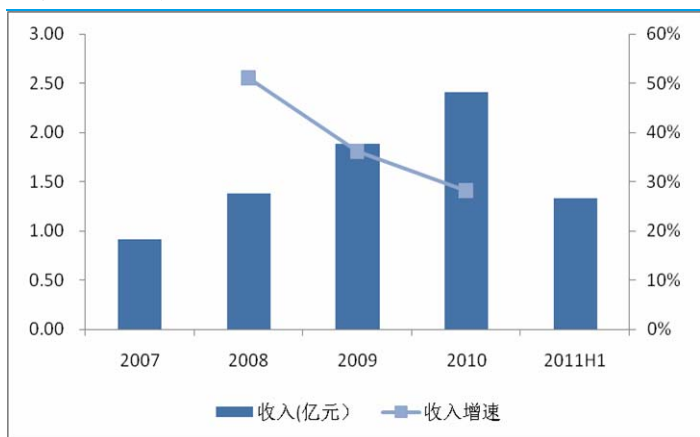
图表17：高新医院近三年净利润



通策医疗：口腔医院

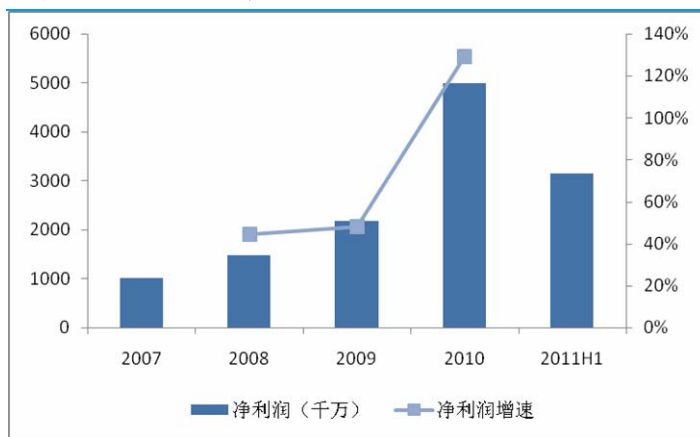
- 通策医疗是国内最大的口腔医疗连锁机构，是第一家境内上市的医疗服务公司。现有杭州、宁波、衢州、北京、沧州、黄石、昆明等 8 家口腔医院和 6 家杭州口腔医院分院/门诊部。杭州口腔医院是主要的收入和利润来源，约占总收入的 80%。
- 杭州口腔医院创建于 1952 年，是浙江省内历史最悠久、规模最大、享有广泛盛誉的口腔专科医院，设有平海路院区、庆春路、城西院区等 6 家分院。杭州本部现有椅位 300 多张，拥有一批有丰富临床经验的医师，在职员工 600 名，中高级职称医生 150 名。医院专业设置齐全，设有口腔内科、口腔外科、修复科、正畸科、儿童齿科、种植中心等 13 个科室。
- 宁波口腔医院是宁波地区规模最大的口腔专科医院，现有有椅位 46 张，职工 100 多名。设有儿童牙科、口腔正畸科、口腔内科、牙周科、口腔修复科、口腔综合科、口腔种植科、口腔外科等。目前年收入 2000 万元。

图表18：通策医疗收入



来源：国金证券研究所

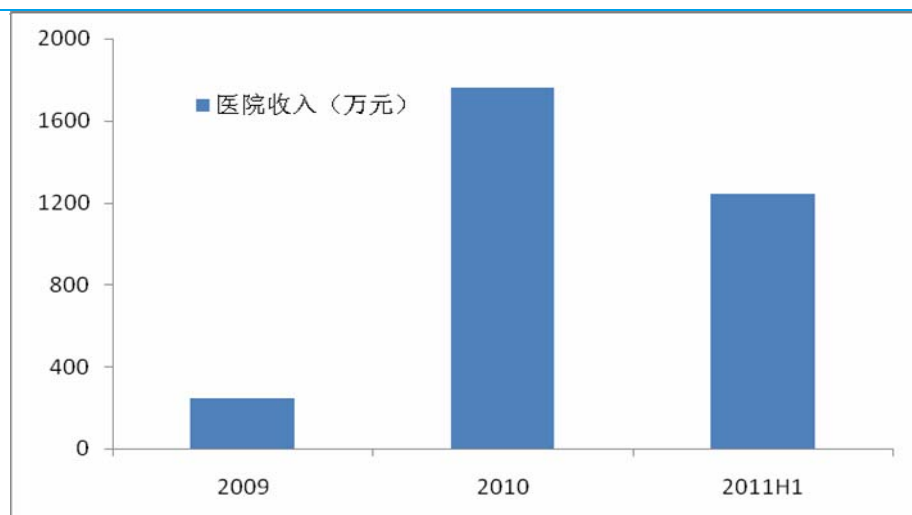
图表19：通策医疗净利润



马应龙：肛肠医院

- 武汉马应龙肛肠医院是江南地区建设规模最大的，集临床诊疗和科研一体的肛肠专科医院，是马应龙药业集团实施肛肠医院在中国连锁化经营的第一家样板医院。
- 依托马应龙的老字号品牌优势，马应龙肛肠医院按照三级医院标准设计建造，软硬件和诊疗设施达到国内一流水准，组建了一批领先的专家团队，医院诊疗范围包括肛肠科、内科、外科等。2010 年收入 1700 多万元。
- 肛肠医疗产业在品牌、专家资源的优势促进下发展步伐加快，高端品牌专科医院的定位得到市场的认可，连锁医院的经营模式逐步展开，马应龙南京肛肠医院正在筹建中。

图表20：马应龙肛肠医院的收入

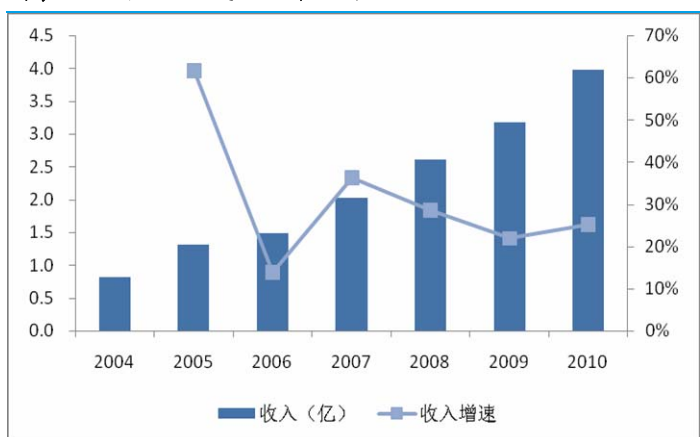


来源：国金证券研究所

金陵药业：

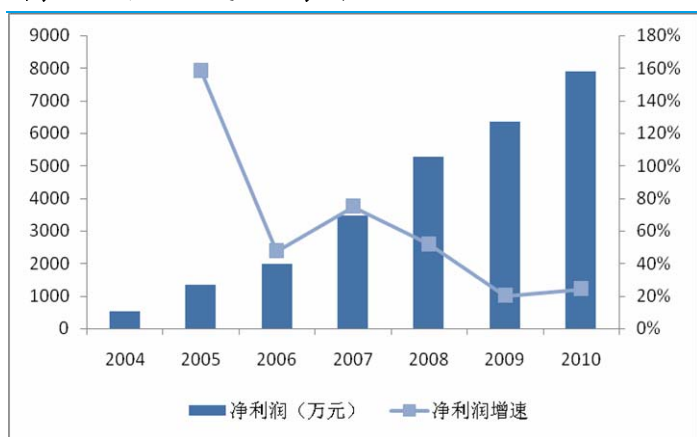
- 南京鼓楼医院集团宿迁市人民医院位于南京、徐州、连云港中心地带，是宿迁市唯一的一所综合性大型地市级三级医院，是宿迁市医教研及急救中心。2003年7月，金陵药业入主宿迁人民医院，拥有宿迁市人民医院63%的所有权。
- 金陵药业入主之后，宿迁人民医院的收入和净利润有了大幅提升。2004年起，该医院利润连续8年高速稳定增长，净利润CAGR达57%，2010年净利润达7887万元。
- 医院占地面积59741平方米，固定资产2.2亿元。现有职工921人，其中高中级职称303名，开放床位1000张，设有25个临床科室，14个医技科室，20张重症ICU，25张重症新生儿监护中心，10台血液透析机的血液净化中心和10人舱的高压氧治疗中心。年门诊量45万人次、急诊5万人次、年出院病人22000人次。

图表21：宿迁人民医院营业收入



来源：国金证券研究所

图表22：宿迁人民医院净利润



特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券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。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话: (8621)-61356534

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话: 010-6621 6979

传真: 010-6621 5599-8803

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100032

地址: 中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话: 0755-33516015

传真: 0755-33516020

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 深圳市福田区福中三路
1006 号诺德金融中心 34B