

环球医疗(2666.HK)1H20 业绩： 疫情影响已逐步减少

朱倩岚

医疗分析师

vicky_zhu@spdbi.com

(852) 2808 6439

2020年8月27日

- **上半年净利略有下滑，全年指引不变。**公司在2020年上半年公司实现收入人民币4,024.2百万元，同比增长25.9%，主要由于医院集团业务新增并表5家医疗机构；归母净利润同比下降2.3%至人民币793.4百万元。每股盈利0.46元，较去年同期下降2.3%。尽管上半年受疫情影响，但已经有所恢复，管理层表示全年保持净利润10%的增速指引不变。
- **医院集团业务受疫情影响，但在2Q逐渐复苏。**上半年受疫情影响，集团的医疗机构门诊量同比下降15%，住院量同比下降18%，并表的29家医疗机构的医疗收入同比下降6%。由于并表的原因，公司的综合医疗服务收入增加120%，供应链业务收入同比增加156%。因此医院集团业务收入增加113%，净利润增加56%。医院业务在2Q20逐渐复苏，5月月收入已基本恢复至去年同期水平。目前公司已并表29家医疗机构，开放床位数8,405张，未来公司将继续并表已签约的医院，目标在2025年达到运营3万张床位的规模。
- **租赁资产规模持续增长。**金融与咨询业务收入同比增长0.4%至人民币2,480.5百万元。其中，融资租赁业务收入上升8.3%至2,049.7百万元，来自医疗行业的收入下降4.2%，占比68.2%。净利差与净息差分别为3.55%与4.13%，高于行业平均水平，同比分别上升了0.14和0.10个百分点。截至6月底，租赁资产规模达人民币509亿元，较年初增长2.2%。受疫情影响，不良资产率和30天逾期率略有提高，分别为0.98%和0.92%。咨询服务业务下降22.7%至430.3百万元，主要与疫情影响新签客户和执行有关。
- **推进发展互联网医院。**目前公司已有4家医院获批互联网医院牌照，包括西电医院、通用环球西安西航医院、咸阳彩虹医院及烟台海港医院。公司自建的互联网平台已上线成员医疗机构13家，4个月内线上线下转化率5.1%，超过30%的在线患者有到院需求，患者满意度达到99%。公司未来将继续升级互联网平台，赋能体系内和体系外的实体医疗机构。
- **风险提示：**医院业务进度不及预期；利率、汇率、信贷风险等市场风险。

公司数据

未评级

目前股价(港元)	5.25
52周内股价区间(港元)	4.20-6.08
市值(百万港元)	9,010.6
90日日均成交额(百万港元)	15.9

股价表现



资料来源：Bloomberg、浦银国际

财务数据摘要

(人民币百万)	2017A	2018A	2019A
营收	3,418.8	4,296.9	6,815.6
增速(%)	26.6	25.7	58.6
毛利率(%)	63.6	60.3	46.6
净利润	1,148.7	1,352.2	1,588.3
P/E	9.3	6.5	5.7

资料来源：Bloomberg、浦银国际

财务报表分析与预测 - 环球医疗

利润表

(人民币百万元)	2017	2018	2019	2020E	2021E
营业收入	3,418.8	4,296.9	6,815.6	9,147.5	10,355.0
营业成本	1,244.6	1,705.4	3,636.5		
毛利	2,174.2	2,591.4	3,179.1		
销售费用	334.2	387.3	404.6		
管理费用	303.3	244.4	441.4		
其他费用 (收益)	-5.4	56.1	116.3		
营业利润	1,542.1	1,903.8	2,216.7	2,278.0	2,566.0
利息支出	0.0	1,566.7	1,870.2		
外汇损失 (收益)	-0.2	88.9	87.6		
非营业损失 (收益)	-34.2	-1,610.9	-1,953.0		
税前利润	1,576.5	1,859.0	2,211.9	2,550.0	2,921.5
所得税费用	427.8	508.4	577.5		
税后利润	1,148.7	1,350.7	1,634.4		
少数股东权益	0.0	-1.5	46.1		
其他权益工具持有人	0.0	0.0	99.6		
净利润	1,148.7	1,352.2	1,488.7	1,817.5	2,091.0

现金流量表

(人民币百万元)	2017	2018	2019	2020E	2021E
净利润	1,148.7	1,352.2	1,588.3		
折旧、摊销	27.9	31.2	139.9		
非现金项目	-54.6	327.2	173.9		
非现金营运资本变动	-7,373.3	-8,812.7	-5,659.7		
经营活动所得现金	-6,251.4	-7,102.1	-3,757.6		
投资增加	0.0	0.0	-442.0		
投资减少	0.0	0.0	0.0		
资本支出	-18.9	-17.6	-208.2		
其他投资活动	-89.8	308.3	555.2		
投资活动现金流量	-108.7	362.8	-81.0		
已付股利	-254.4	-336.8	-407.2		
股权发行	0.0	0.0	0.0		
股权回购	0.0	0.0	0.0		
融资所得现金	6,837.5	7,162.9	5,050.9		
现金净增减	477.4	423.6	1,212.4		
EBITDA	1,570.0	1,935.0	2,356.6		
FCF	-6,270.2	-7,119.7	-3,965.8		
FCFE	-410.9	-161.7	-1,153.4		

资产负债表

(人民币百万元)	2017	2018	2019	2020E	2021E
现金、现金等价物	1,749.9	2,173.5	3,385.9		
应收账款与票据	67.8	85.3	666.3		
库存	21.0	40.5	156.7		
其他短期资产	10,088.8	12,361.3	16,505.4		
流动资产	11,927.5	14,660.6	20,714.3		
财产、厂房及设备, 净值	86.9	271.0	2,812.5		
长期投资与应收账款	25,429.3	31,844.3	33,412.8		
其他长期资产	288.9	481.0	912.9		
非流动资产	25,805.0	32,596.3	37,138.3		
总资产	37,732.5	47,256.9	57,852.5		
应付与应计账款	264.7	482.2	1,289.3		
短期借贷	10,963.6	12,346.8	14,987.1		
其他短期负债	932.5	997.3	2,481.6		
流动负债	12,160.8	13,826.3	18,757.9		
长期借贷	15,919.1	20,635.2	23,015.8		
其他长期负债	2,183.8	2,538.6	2,631.7		
非流动负债	18,102.9	23,173.8	25,647.4		
总负债	30,263.7	37,000.1	44,405.3		
股本与资本公积	4,327.8	4,327.8	4,327.8		
留存收益	3,140.8	5,720.3	6,813.8		
少数股东权益	0.2	208.7	2,305.5		
股东权益	7,468.8	10,256.8	13,447.2		
负债与股东权益	37,732.5	47,256.9	57,852.5		

主要财务比率

	2017	2018	2019	2020E	2021E
估值 (x)					
市盈率	9.3	6.5	5.7	4.3	3.8
市净率	1.4	0.9	0.8	0.7	0.6
市销率	3.1	2.1	1.3	0.9	0.8
企业价值/销售额	10.5	9.3	6.7	5.1	4.5
企业价值/EBITDA	22.8	20.6	19.5	17.9	15.7
企业价值/EBIT	23.3	20.9	20.7	17.7	15.2
回报率 (%)					
普通股回报率	16.4	15.4	15.0		
总资产回报率	3.4	3.2	3.0		
资本回报率	3.8	6.4	6.4		
投资资本回报	3.7	3.5	3.4		
利润率 (%)					
毛利率	63.6	60.3	46.6		
EBITDA率	45.9	45.0	34.6		
营业利润率	45.1	44.3	32.5		
税前利润率	46.1	43.3	32.5		
净利润率	33.6	31.5	23.3		
流动性比率 (%)					
现金比率 (x)	0.1	0.2	0.2		
流动比率 (x)	1.0	1.1	1.1		
速动比率 (x)	0.1	0.2	0.2		
CFO/平均流动负债	-0.6	-0.5	-0.2		
普通股权益/总资产	19.8	21.3	19.3		
负债比率 (%)					
总债务/股东权益	359.9	321.6	282.6		
总债务/资本	78.3	76.3	73.9		
总债务/总资产	71.2	69.8	65.7		

E = Bloomberg预测

资料来源: Bloomberg、浦银国际

评级定义

证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“维持”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“增持”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“中性”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“减持”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明: (i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写 ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关; (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票; (ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告（包括任何有关的附件），表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告，且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由浦银国际证券有限公司（统称“浦银国际证券”）利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源，但并不保证数据之准确性、可信性及完整性，亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明，否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据，所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士（其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束）之外，本报告分发给任何人均属未授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的，不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐，阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出，日后可作修改而不另通知，亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息，阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外，本报告可能包含前瞻性的陈述，牵涉多种风险和不确定性，该等前瞻性陈述可基于一些假设，受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其联属公司、关联公司（统称“浦银国际”）及/或其董事及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失，概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用，浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利，并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司的财务权益或持有股份。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

浦银国际证券机构销售团队

黄路遥

jessie_huang@spdbi.com

852-2808 6466

王奕旻

stephy_wang@spdbi.com

852-2808 6467

浦银国际证券财富管理团队

华政

sarah_hua@spdbi.com

852-2808 6474

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: www.spdbi.com

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼