

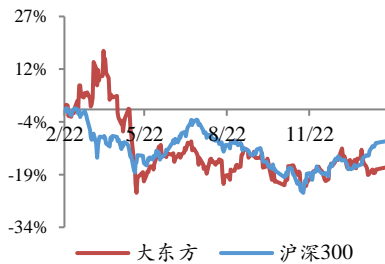
## 汽车业务剥离影响仍存，医疗业务稳健增长可期

### 投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-01-31

收盘价（元）	4.74
近12个月最高/最低（元）	6.68/4.37
总股本（百万股）	885
流通股本（百万股）	885
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	42
流通市值（亿元）	42

### 公司价格与沪深300走势比较



分析师：王洪岩

执业证书号：S0010521010001

邮箱：wanghy@hazq.com

联系人：梁瑞

执业证书号：S0010121110043

邮箱：liangrui@hazq.com

### 相关报告

1. 医疗业务贡献主要增量，儿科方向持续完善 2022-10-28
2. 疫情反复零售业务承压，医疗业务成营收贡献主体 2022-08-23
3. 【华安新消费】大东方（600327）并购事件点评：拓展华南区域市场，

### 主要观点：

#### ● 事件

公司发布预减公告，预计2022年实现归母净利润1.5亿元至2.1亿元，同比减少67.22%到76.58%。

#### ● 汽车业务影响仍在，主营业务受疫情影响客流和营收双降

公司于2021年9月完成重大资产重组，2021年包含汽车业务1-8月合并经营数据，2022年汽车业务不再纳入公司合并范围。新增医疗服务业务尚处于培育期，还未能弥补汽车业务剥离造成的影响。同时，公司各大业务板块受疫情反复影响，供应链间歇性不稳定，商流、人流受到较大波动，造成主营业务承受着较大的客流及营收双降压力。

#### ● 完善儿科方向战略布局，发挥协同作用

公司医疗业务稳健增长，2022.9雅恩健康与金华联济医院合作成立“儿童发育行为干预中心”，持续完善“儿童全成长周期健康陪伴”的儿科发展战略。截至2022Q3，公司在儿科方向构建了儿童内分泌、儿童心理健康、儿童保健康复等亚专科，旗下拥有健高儿科、雅恩健康、知贝医疗、金华联济等儿童连锁机构逾50家，覆盖全国22个大中城市，包括北京、上海、华东、华南、西南等地区。未来有望持续导入儿童口腔、儿童视力、儿童过敏等相关业务，发挥协同作用，赋能公司发展。

#### ● 业绩受股权转让等非经常性损益影响

公司投资收益下降：（1）2022年为应对房地产市场的不确定性，规避行业政策及市场波动等风险因素，优化公司的财务结构及债务结构，公司转让持有的浙江均旭房地产开发有限公司21%股权；（2）并且公司向公司控股股东江苏无锡商业大厦集团有限公司转让公司全资子公司无锡商业大厦集团东方汽车有限公司持有的51%股权及无锡市新纪元汽车贸易集团有限公司持有的51%股权。

#### ● 投资建议

从短期看，随着疫情好转，消费板块有望释放业绩弹性；从长期来看，轻奢行业市场空间广阔，公司不断调改升级提升坪效，零售百货业务有望实现稳步增长；疫情催化下生鲜配送和便利店行业迎来了新的发展机遇，公司开设生鲜加强型门店，获得7-Eleven湖北经营权探索加盟模式连锁扩张，有望进一步强化零售主业；公司收购健高医疗、沐阳中心医院、雅恩健康、知贝医疗、金华联济，切入医疗健康领域，儿科+骨科联动赋能，有望成为新的业绩增长点。我们预计公司2022~2024年EPS分别为0.21、0.24、0.26元/股，对应当前股价PE分别为23、21、19倍，维持“买入”评级。

#### ● 风险提示

局部地区疫情反复；7-Eleven拓店不及预期；医疗板块培育不及预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	6905	3482	4175	4759
收入同比 (%)	-13.0%	-49.6%	19.9%	14.0%
归属母公司净利润	641	185	210	232
净利润同比 (%)	103.3%	-71.2%	13.8%	10.4%
毛利率 (%)	14.8%	17.3%	17.4%	17.5%
ROE (%)	17.8%	4.9%	5.3%	5.5%
每股收益 (元)	0.72	0.21	0.24	0.26
P/E	8.22	23.43	20.59	18.65
P/B	1.46	1.14	1.08	1.02
EV/EBITDA	11.14	26.11	13.57	12.07

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	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	4111	2582	3044	3338	<b>营业收入</b>	6905	3482	4175	4759
现金	1665	1891	2265	2433	营业成本	5881	2879	3449	3927
应收账款	90	76	80	98	营业税金及附加	46	28	29	43
其他应收款	17	14	16	16	销售费用	327	125	138	148
预付账款	31	144	193	275	管理费用	419	313	309	366
存货	2229	355	368	377	财务费用	35	20	22	24
其他流动资产	79	101	121	139	资产减值损失	-1	0	0	0
<b>非流动资产</b>	4143	4145	4153	4210	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	1608	1608	1608	1608	投资净收益	620	174	112	118
固定资产	393	380	362	346	<b>营业利润</b>	894	295	331	360
无形资产	211	231	261	336	营业外收入	13	0	0	0
其他非流动资产	1930	1925	1922	1920	营业外支出	14	0	0	0
<b>资产总计</b>	8254	6726	7197	7548	<b>利润总额</b>	893	295	331	360
<b>流动负债</b>	3855	1977	2114	2206	所得税	223	94	103	108
短期借款	587	587	587	587	<b>净利润</b>	670	201	228	252
应付账款	439	158	170	172	少数股东损益	30	16	18	20
其他流动负债	2829	1232	1357	1447	<b>归属母公司净利润</b>	641	185	210	232
<b>非流动负债</b>	481	631	736	742	EBITDA	444	151	271	291
长期借款	0	100	125	55	EPS (元)	0.72	0.21	0.24	0.26
其他非流动负债	481	531	611	687					
<b>负债合计</b>	4336	2608	2850	2948					
少数股东权益	319	335	353	373	<b>主要财务比率</b>				
股本	885	885	885	885	<b>会计年度</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
资本公积	118	118	118	118	<b>成长能力</b>				
留存收益	2596	2781	2991	3223	营业收入	-13.0%	-49.6%	19.9%	14.0%
归属母公司股东权益	3599	3784	3994	4226	营业利润	110.7%	-67.0%	12.2%	8.8%
<b>负债和股东权益</b>	8254	6726	7197	7548	归属于母公司净利润	103.3%	-71.2%	13.8%	10.4%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率 (%)	14.8%	17.3%	17.4%	17.5%
					净利率 (%)	9.3%	5.3%	5.0%	4.9%
					ROE (%)	17.8%	4.9%	5.3%	5.5%
					ROIC (%)	3.4%	1.6%	2.8%	3.0%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率 (%)	52.5%	38.8%	39.6%	39.1%
					净负债比率 (%)	110.7%	63.3%	65.6%	64.1%
					流动比率	1.07	1.31	1.44	1.51
					速动比率	0.48	1.05	1.17	1.21
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.84	0.52	0.58	0.63
					应收账款周转率	76.78	45.63	52.14	48.67
					应付账款周转率	13.40	18.25	20.28	22.81
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	0.72	0.21	0.24	0.26
					每股经营现金流(薄)	0.73	-0.06	0.25	0.17
					每股净资产	4.07	4.28	4.51	4.78
					<b>估值比率</b>				
					P/E	8.22	23.43	20.59	18.65
					P/B	1.46	1.14	1.08	1.02
					EV/EBITDA	11.14	26.11	13.57	12.07

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

## 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。