

拓展华南区域市场，夯实儿科发展战略

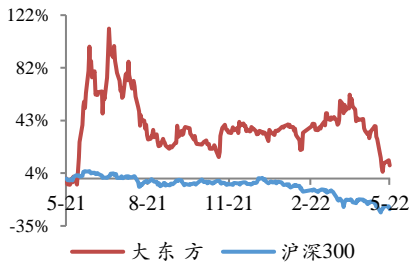
投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-05-07

主要观点：

收盘价（元）	4.82
近12个月最高/最低（元）	9.30/4.19
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）	43
流通市值（亿元）	43

公司与沪深300走势比较



分析师：王洪岩

执业证书号：S0010521010001

邮箱：wanghy@hazq.com

● 事件

公司控股子公司均瑶医疗拟出资约 775 万元受让慕医科技、优悦荟、红杉铭德、铱禾探真合计持有的知贝医疗约 42.7% 股权后，再出资 2000 万元对知贝医疗进行增资。通过上述受让及增资，公司合计出资约 2775 万元，获得知贝医疗约 68.2% 的股权。

● 知贝医疗深耕儿科诊疗服务，逐步向家庭医疗服务拓展

知贝儿科 2016 年在广州成立，2019 年 7 月正式升级为知贝医疗。业务拓展：（1）知贝医疗以儿科为出发点，历经 5 年的发展，开设了儿内科、儿童保健科、儿童呼吸专科、新生儿专科等多个科室，完成了多次医疗服务升级，通过知贝在线咨询、育儿班等互联网产品，提供闭环式医疗服务。（2）知贝医疗在儿科作为流量科室的基础上，并从女性皮肤健康管理角度出发，开设医疗美容服务、皮肤慢性病管理等项目，发展家庭医疗服务，打造“儿科（家庭）经济”模式，提供更全面、便捷的医疗服务。

● 完善儿科方向战略布局，发挥协同作用

健高儿科专注儿童青少年“全发育”诊疗，雅恩健康致力于为语言障碍儿童、发育迟缓儿童、孤独症谱系障碍儿童提供个性化的行为心理方向的训练干预，公司拟通过对知贝医疗股权的受让和增资，补足 0-3 岁儿童为主要服务对象的“医”的能力，进一步完善和充实公司医疗健康业务板块在儿科方向战略布局，与健高儿科、雅恩健康进行专业互补、服务协同、资源共享和管理集约，夯实公司“儿童全成长周期健康陪伴”儿科发展战略。

● 弥补华南区域空白，拓展全国连锁化布局

截至 2022Q1，健高儿科在上海、杭州、成都、重庆等 12 个城市开设 16 家生长发育专业门诊，雅恩健康在北京、上海、杭州、成都等 7 个城市设立了 15 家服务中心。健高儿科和雅恩健康主要布局西南市场和华东市场。截至 2022.5，知贝医疗已在广州、深圳、佛山、中山、南宁、昆明 6 个城市建立连锁医疗机构，公司拟通过对“知贝医疗”股权的受让和增资，在区位分布上补足均瑶医疗儿科体系在华南区域的空白，拓展全国连锁化布局。

● 投资建议

从短期看，随着疫情好转，商业零售、食品饮料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、沭阳中心医院、雅恩健康，切入医疗健康领域，整合知贝医疗之后，有望充分发挥协同效应，多赛道联动赋能，成为新的业绩增长点。我们预计公司 2022~2024 年 EPS 分别为 0.26、0.30、0.33 元/

股，对应当前股价 PE 分别为 18、16、14 倍，维持“买入”评级。

● **风险提示**

并购整合不及预期；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	4300	5077	5743
收入同比 (%)	-13.0%	-37.7%	18.1%	13.1%
归属母公司净利润	641	232	265	296
净利润同比 (%)	103.3%	-63.8%	14.4%	11.4%
毛利率 (%)	14.8%	19.9%	19.6%	19.7%
ROE (%)	17.8%	6.1%	6.5%	6.7%
每股收益 (元)	0.72	0.26	0.30	0.33
P/E	8.22	18.39	16.07	14.43

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
流动资产	4111	2794	3369	3787	营业收入	6905	4300	5077	5743
现金	1665	1983	2464	2744	营业成本	5881	3442	4082	4613
应收账款	90	94	97	118	营业税金及附加	46	34	36	52
其他应收款	17	18	19	19	销售费用	327	267	301	336
预付账款	31	172	229	323	管理费用	419	258	297	330
存货	2229	424	436	442	财务费用	35	20	22	24
其他流动资产	79	103	123	141	资产减值损失	-1	0	0	0
非流动资产	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	131	136	142
固定资产	393	380	362	346	营业利润	894	410	475	531
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
资产总计	8254	6939	7522	7997	利润总额	893	410	475	531
流动负债	3855	2108	2259	2357	所得税	223	129	147	159
短期借款	587	587	587	587	净利润	670	281	328	372
应付账款	439	189	201	202	少数股东损益	30	49	62	76
其他流动负债	2829	1333	1470	1567	归属母公司净利润	641	232	265	296
非流动负债	481	631	736	742	EBITDA	444	320	390	437
长期借款	0	100	125	55	EPS (元)	0.72	0.26	0.30	0.33
其他非流动负债	481	531	611	687					
负债合计	4336	2739	2995	3099					
少数股东权益	319	368	430	506					
股本	885	885	885	885					
资本公积	118	118	118	118					
留存收益	2596	2828	3094	3389					
归属母公司股东权	3599	3831	4096	4392					
负债和股东权益	8254	6939	7522	7997					

现金流量表				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	644	79	300	237
净利润	641	232	265	296
折旧摊销	203	21	29	25
财务费用	44	20	22	24
投资损失	-620	-131	-136	-142
营运资金变动	448	-112	57	-41
其他经营现金流	121	393	271	412
投资活动现金流	573	108	99	60
资本支出	-49	-28	-40	-84
长期投资	591	5	3	2
其他投资现金流	31	131	136	142
筹资活动现金流	-528	130	83	-18
短期借款	-315	0	0	0
长期借款	-175	100	25	-70
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-19	0	0	0
其他筹资现金流	-20	30	58	52
现金净增加额	689	317	481	280

主要财务比率				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	-13.0%	-37.7%	18.1%	13.1%
营业利润	110.7%	-54.1%	15.7%	11.8%
归母公司净利润	103.3%	-63.8%	14.4%	11.4%
获利能力				
毛利率 (%)	14.8%	19.9%	19.6%	19.7%
净利率 (%)	9.3%	5.4%	5.2%	5.1%
ROE (%)	17.8%	6.1%	6.5%	6.7%
ROIC (%)	3.4%	3.6%	4.1%	4.4%
偿债能力				
资产负债率 (%)	52.5%	39.5%	39.8%	38.7%
净负债比率 (%)	110.7%	65.2%	66.2%	63.3%
流动比率	1.07	1.33	1.49	1.61
速动比率	0.48	1.04	1.19	1.28
营运能力				
总资产周转率	0.84	0.62	0.67	0.72
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
每股指标 (元)				
每股收益	0.72	0.26	0.30	0.33
每股经营现金流	0.73	0.09	0.34	0.27
每股净资产	4.07	4.33	4.63	4.96
估值比率				
P/E	8.22	18.39	16.07	14.43
P/B	1.46	1.11	1.04	0.97
EV/EBITDA	11.14	11.83	8.74	7.18

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。