

盈健醫療 (1419 HK, HK\$1.69, 未評級) — 期待 17 下半財年業務改善

- ❖ **預計以外的季節性因素影響 17 上半財年業績。**公司 17 上半財年收入按年下跌 1.7%，而毛利率則按年升 0.4 個百分點至 47.3%。核心淨利(撇除 16 上半財年上市費用)按年跌 61.7%至 600 萬港元。核心淨利的下跌主要由於收入因季節性因素下跌及新業務發展所帶來的經營開支上升。
- ❖ **全科醫療服務受季節性流感效應延遲所影響。**全科醫療服務的收入按年下跌 2.8%至 1.53 億港元，分部業績則按年下跌 9.1%至 3,080 萬港元，雖然平均就診收入由 290 港元上升至 294 港元，但病人就診人次則由 16 上半財年的 59 萬下跌至 17 上半財年的 56 萬。管理層指出收入下跌主要由於季節性流感效應延遲所影響，並預期病人就診人次在 17 下半財年將出現反彈。
- ❖ **專科醫療服務受經濟環境及人事變動所影響。**專科醫療服務的收入按年跌 3.7%至 4,670 萬港元，毛利率由 35.6%升至 37.5%，但分部業績受新開醫務中心致經營成本上升所影響，按年下滑 49.0%至 360 萬港元。另外管理層亦解釋收入下跌跟經濟環境不穩及人事變動有關。
- ❖ **與平安的合資公司於上海開設首間醫務中心。**公司於上海的首間醫務中心於 2016 年 12 月正式在上海黃浦區開業，預料可通過平安好醫生的平台拓展業務。但合資公司於 17 上半財年按年虧蝕 210 萬港元，管理層亦暫時未有達到收支平衡的時間表。
- ❖ **管理層對 17 下半財年使用率提升保持樂觀。**雖然上半財年業績表現較為疲弱，但管理層對 17 下半財年表現保持樂觀，主要由於(1)由流感效應延遲所帶來的病人就診人次上升，(2)新開中心使用率的提升，及(3)相對較穩定的經營開支。
- ❖ **估值：**公司現價 16/17 財年市盈率分別為 14.1 倍/18.8 倍，但由於公司年結於 6 月 30 日，使其難以跟其他同業比較。我們假設中位數 16.5 倍為 2016 年的市盈率作比較，認為由於 17 上半財年相對較弱的業績及公司暫時較小的規模，現在的估值尚算合理。我們認為公司股價的催化劑包括 17 下半財年的業務改善及潛在的收購。
- ❖ **公司背景：**公司是香港私營綜合醫療服務營運商領導者，擁有涵蓋全科醫療服務、專科醫療服務及牙科服務的綜合門診能力。全科醫療服務、專科醫療服務及牙科服務分別佔 17 上半財年總收入的 67.9%、20.8%及 11.3%。公司於 2016 年 4 月於主板上市，當時招股價為每股 1.38 港元。

財務資料

(截至 6 月 30 日)	FY14A	FY15A	FY16A
營業額 (百萬港元)	365.2	429.5	480.3
淨利潤 (百萬港元)	38.7	33.7	27.8
每股收益 (港元)	不適用	不適用	0.11
每股收益變動 (%)	不適用	不適用	不適用
市盈率(x)	不適用	不適用	14.1
市帳率(x)	不適用	不適用	3.5
股息率 (%)	0.0	0.0	0.0
權益收益率 (%)	44.6	33.2	15.3
淨財務杠杆率 (%)	淨現金	淨現金	淨現金

來源: 公司

吳永泰, CFA
(852) 3761 8780
cyrusng@cmbi.com.hk

盈健醫療 (1419 HK)

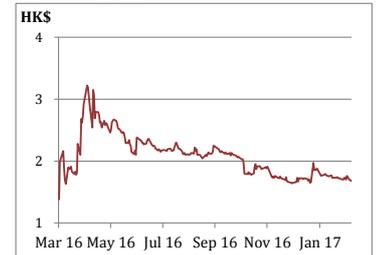
評級	未評級
收市價	HK\$1.69
市值 (港幣百萬)	607
過去 3 月平均交易 (港幣百萬)	0.6
52 周高/低 (港幣)	3.51/1.38
發行股數 (百萬)	361.5
主要股東	Treasure Group Global (69.8%)

來源: 彭博

股價表現

	絕對	相對
1 月	-4.5%	-6.7%
3 月	-3.4%	-7.0%
6 月	-23.9%	-23.5%

來源: 彭博

過去一年股價

來源: 彭博

免責聲明及披露

分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：(1) 發表於本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；(2) 他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點並無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）(1) 並沒有在發表研究報告 30 日前處置或買賣該等證券；(2) 不會在發表報告 3 個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；(3) 沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；(4) 並沒有持有有關證券的任何權益。

招銀證券投資評級

買入	: 股價于未來 12 個月的潛在漲幅超過 15%
持有	: 股價于未來 12 個月的潛在變幅在-10%至+15%之間
賣出	: 股價于未來 12 個月的潛在跌幅超過 10%
未評級	: 招銀國際並未給予投資評級

招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環夏慤道 12 號美國銀行中心 18 樓 1803-04 室 電話: (852) 3900 0888 傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司(“招銀證券”)為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司(招銀國際金融有限公司為招商銀行之全資附屬公司)

重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載資料可能不適合所有投資者。招銀證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去表現亦不代表未來的表現，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，並可能會受標的資產表現以及其他市場因素影響。招銀證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，並鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何資訊由招銀證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考資料。報告中的資訊或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律責任。任何使用本報告資訊所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基於我們認為可靠且已經公開的資訊，我們力求但不擔保這些資訊的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發佈時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發佈其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸並不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人於未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的資訊，請與我們聯絡。

對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合(I)2000年英國不時修訂之金融服務及市場法令 2005年(金融推廣)令(“金融服務令”)第19(5)條之人士及(II)屬金融服務令第49(2)(a)至(d)條(高淨值公司或非公司社團等)之機構人士，未經招銀證券書面授權不得提供給其他任何人。

對於接收此份報告的美國投資者

本報告僅提供給美國 1934 年證券交易法規則 15a-6 定義的“主要機構投資者”，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行為即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人。