

盈健医疗 (1419 HK, HK\$1.69, 未评级) — 期待 17 下半财年业务改善

- ❖ **预计以外的季节性因素影响 17 上半财年业绩。**公司 17 上半财年收入按年下跌 1.7%，而毛利率则按年升 0.4 个百分点至 47.3%。核心净利(撇除 16 上半财年上市费用)按年跌 61.7%至 600 万港元。核心净利的下跌主要由于收入因季节性因素下跌及新业务发展所带来的经营开支上升。
- ❖ **全科医疗服务受季节性流感效应延迟所影响。**全科医疗服务的收入按年下跌 2.8%至 1.53 亿港元，分部业绩则按年下跌 9.1%至 3,080 万港元，虽然平均就诊收入由 290 港元上升至 294 港元，但病人就诊人次则由 16 上半财年的 59 万下跌至 17 上半财年的 56 万。管理层指出收入下跌主要由于季节性流感效应延迟所影响，并预期病人就诊人次在 17 下半财年将出现反弹。
- ❖ **专科医疗服务受经济环境及人事变动所影响。**专科医疗服务的收入按年跌 3.7%至 4,670 万港元，毛利率由 35.6%升至 37.5%，但分部业绩受新开医务中心致经营成本上升所影响，按年下滑 49.0%至 360 万港元。另外管理层亦解释收入下跌跟经济环境不稳及人事变动有关。
- ❖ **与平安的合资公司于上海开设首间医务中心。**公司于上海的首间医务中心于 2016 年 12 月正式在上海黄浦区开业，预料可通过平安好医生的平台拓展业务。但合资公司于 17 上半财年按年亏蚀 210 万港元，管理层亦暂时未有达到收支平衡的时间表。
- ❖ **管理层对 17 下半财年使用率提升保持乐观。**虽然上半财年业绩表现较为疲弱，但管理层对 17 下半财年表现保持乐观，主要由于(1)由流感效应延迟所带来的病人就诊人次上升，(2)新开中心使用率的提升，及(3)相对较稳定的经营开支。
- ❖ **估值：**公司现价 16/17 财年市盈率分别为 14.1 倍/18.8 倍，但由于公司年结于 6 月 30 日，使其难以跟其他同业比较。我们假设中位数 16.5 倍为 2016 年的市盈率作比较，认为由于 17 上半财年相对较弱的业绩及公司暂时较小的规模，现在的估值尚算合理。我们认为公司股价的催化剂包括 17 下半财年的业务改善及潜在的收购。
- ❖ **公司背景：**公司是香港私营综合医疗服务营运商领导者，拥有涵盖全科医疗服务、专科医疗服务及牙科服务的综合门诊能力。全科医疗服务、专科医疗服务及牙科服务分别占 17 上半财年总收入的 67.9%、20.8%及 11.3%。公司于 2016 年 4 月于主板上市，当时招股价为每股 1.38 港元。

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

盈健医疗 (1419 HK)

评级	未评级
收市价	HK\$1.69
市值 (港币百万)	607
过去 3 月平均交易 (港币百万)	0.6
52 周高/低 (港币)	3.51/1.38
发行股数 (百万)	361.5
主要股东	Treasure Group Global (69.8%)
来源:	彭博

股价表现

	绝对	相对
1 月	-4.5%	-6.7%
3 月	-3.4%	-7.0%
6 月	-23.9%	-23.5%

来源: 彭博

过去一年股价


来源: 彭博

财务资料

(截至 6 月 30 日)	FY14A	FY15A	FY16A
营业额 (百万港元)	365.2	429.5	480.3
净利润 (百万港元)	38.7	33.7	27.8
每股收益 (港元)	不适用	不适用	0.11
每股收益变动 (%)	不适用	不适用	不适用
市盈率(x)	不适用	不适用	14.1
市帐率(x)	不适用	不适用	3.5
股息率 (%)	0.0	0.0	0.0
权益收益率 (%)	44.6	33.2	15.3
净财务杠杆率 (%)	净现金	净现金	净现金

2017 年 3 月 9 日

睿智投资

来源: 公司



招商銀行全資附屬機構
A Wholly Owned Subsidiary Of China Merchants Bank

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

盈健医疗 (1419 HK)

评级	未评级
收市价	HK\$1.69
市值 (港币百万)	607
过去 3 月平均交易 (港币百万)	0.6
52 周高/低 (港币)	3.51/1.38
发行股数 (百万)	361.5
主要股东	Treasure Group Global (69.8%)

来源: 彭博

股价表现

	绝对	相对
1 月	-4.5%	-6.7%
3 月	-3.4%	-7.0%
6 月	-23.9%	-23.5%

来源: 彭博

过去一年股价



来源: 彭博

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招银证券投资评级

买入	: 股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15%
持有	: 股价于未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+15%之间
卖出	: 股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 10%
未评级	: 招银国际并未给予投资评级

招银国际证券有限公司

地址: 香港中环夏慤道 12 号美国银行中心 18 楼 1803-04 室 电话: (852) 3900 0888 传真: (852) 3900 0800

招银国际证券有限公司(“招银证券”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载资料可能不适合所有投资者。招银证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受标的资产表现以及其他市场因素影响。招银证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何资讯由招银证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考资料。报告中的资讯或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律风险。任何使用本报告资讯所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的资讯，我们力求但不担保这些资讯的准确性、有效性和完整性。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，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的资讯，请与我们联络。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)2000 年英国不时修订之金融服务及市场法令 2005 年(金融推广)令(“金融服务令”)第 19(5) 条之人士及(II) 属金融服务令第 49(2) (a) 至(d) 条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银证券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规 15a-6 定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人。