

批零贸易业/可选消费品

新华锦 (600735)

转型大健康逐步推进，医养结合值得期待

新华锦 2015 年报点评

	瞿猛 (分析师)	陈彦辛 (研究助理)	林浩然 (分析师)
	021-38676442	021-38676430	021-38674763
	zimeng@gtjas.com	Chenyanxin@gtjas.com	linhaoran@gtjas.com
证书编号	S0880513120002	S0880115050030	S0880514070005

本报告导读:

公司传统主业受出口政策、费用攀升等影响，盈利有所下滑。公司利百健中国推广正在推进，养老项目有待落地，未来将在慢性病管理方面继续布局，医养结合值得期待。投资要点:

- **投资建议:** 公司传统主业盈利有所下滑，转型大健康产业值得期待。公司获得利百健 SVF 器械中国独家代理，轻资产切入机构养老运营、养老人才培养；未来拟新建或收购慢性病管理与治疗领域公司，与细胞治疗相结合，打造新型医养结合模式。考虑公司利百健 SVF 国内销售仍待推进，下调 2016-2017 年 EPS 至 0.20 (-0.10) / 0.31 (-0.21) 元，预计 2018 年 EPS: 0.43 元。考虑公司养老业务落地进展较缓，下调目标价至 22 元（对应 2016 年 PE110X），维持“增持”评级。
- **发制品外贸受政策等影响低迷，费用率攀升致主业盈利下滑。** 公司 2015 年营收 13.12 亿元，同比下降 2.27%，扣非归母净利润 3906 万元，同比下降 24.07%，EPS0.104 元，符合市场预期。公司受美国需求下降、出口退税政策调整等影响，整体毛利率下滑 0.11 个百分点至 22.29%；战略咨询、中介费用等非常规费用提升，三项费用率提高 0.48 个百分点至 14.75%。公司计划 2016 年主业利润 4500 万。
- **转型大健康逐步推进，或进入慢性病管理领域打造医养结合模式。** 公司获利百健 SVF 中国独家代理，其在医疗美容、糖尿病足、关节炎等方面有广泛应用空间，目前正通过区域代理、经销模式向医院、医美进行渗透。公司轻资产切入机构养老运营、养老人才培养，各项目正有序推进；同时，公司年报披露拟新建或通过收购慢性病管理与治疗领域公司，通过细胞治疗、慢性病管理打造新型医养结合模式。
- **风险提示:** 养老产业项目进展缓慢；利百健 SVF 市场推广不达预期

财务摘要 (百万元)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	1,342	1,312	1,401	1,532	1,657
(+/-)%	0%	-2%	7%	9%	8%
经营利润 (EBIT)	115	94	89	93	95
(+/-)%	10%	-18%	-5%	4%	2%
净利润	58	39	76	117	163
(+/-)%	26%	-32%	95%	54%	39%
每股净收益 (元)	0.15	0.10	0.20	0.31	0.43
每股股利 (元)	0.20	0.20	0.00	0.00	0.00

利润率和估值指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营利润率 (%)	8.6%	7.2%	6.4%	6.1%	5.7%
净资产收益率 (%)	8.7%	5.6%	9.8%	13.1%	15.4%
投入资本回报率 (%)	15.3%	13.1%	12.9%	15.2%	13.3%
EV/EBITDA	28.3	50.7	54.5	51.7	50.4
市盈率	97.1	143.1	73.4	47.7	34.4
股息率 (%)	1.3%	1.3%	0.0%	0.0%	0.0%

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 22.00

上次预测: 36.00

当前价格: 14.90

2016.04.07

交易数据

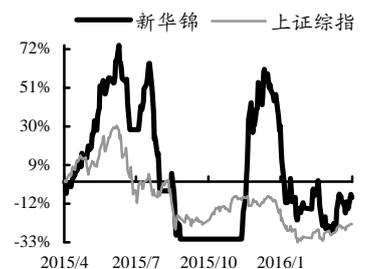
52 周内股价区间 (元)	11.13-28.98
总市值 (百万元)	5,602
总股本/流通 A 股 (百万股)	376/376
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	100%
日均成交量 (百万股)	1365.09
日均成交值 (百万元)	195.44

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	684
每股净资产	1.82
市净率	8.2
净负债率	-24.69%

EPS (元)	2015A	2016E
Q1	0.03	0.04
Q2	0.03	0.05
Q3	0.02	0.04
Q4	0.02	0.07
全年	0.10	0.20

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	23%	-30%	-7%
相对指数	17%	-21%	17%

相关报告

《美丽新空间，华锦迎风绽》2015.12.09

《医疗+养老比翼齐飞，健康平台雏形初现》2015.11.18

模型更新时间: 2016.04.07

股票研究

可选消费品
批零贸易业

新华锦 (600735)

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 22.00

上次预测: 36.00

当前价格: 14.90

公司网址

www.hikinginternational.com

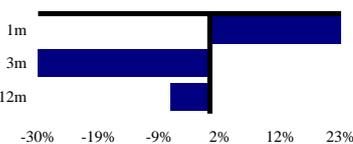
公司简介

公司经营业务主要是纺织品、水产品、船舶、锡材料。

受全球性外需萎缩、国际贸易摩擦增多以及国内政策不确定性因素增多、汇率大幅震荡、要素成本上升等诸多不利因素的影响,出口行业面临严峻挑战,纺织出口行业及水产品代理等产品价格下降依旧,给公司经营带来较大的压力和

和挑战。

绝对价格回报 (%)



52 周价格范围

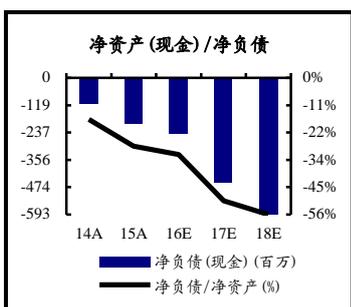
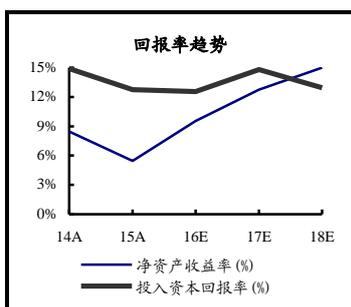
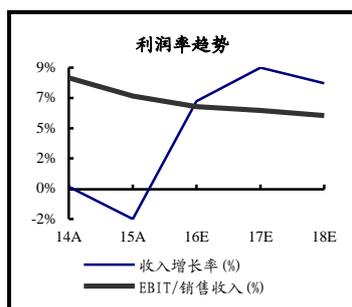
11.13-28.98

市值 (百万)

5,602

财务预测 (单位: 百万元)

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
损益表					
营业总收入	1,342	1,312	1,401	1,532	1,657
营业成本	1,042	1,019	1,109	1,221	1,329
税金及附加	3	2	3	3	3
销售费用	125	127	130	142	152
管理费用	58	69	69	74	79
EBIT	115	94	89	93	95
公允价值变动收益	1	0	0	0	0
投资收益	7	1	49	96	174
财务费用	9	-2	-3	-6	-11
营业利润	112	91	141	194	279
所得税	35	33	38	54	76
少数股东损益	18	19	27	35	54
净利润	58	39	76	117	163
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	178	221	300	455	599
其他流动资产	3	16	0	0	0
长期投资	81	81	81	81	81
固定资产合计	81	67	44	23	5
无形及其他资产	100	104	100	100	100
资产合计	911	911	1,060	1,166	1,413
流动负债	218	177	233	184	210
非流动负债	10	10	1	3	6
股东权益	661	700	776	894	1,057
投入资本(IC)	516	461	507	452	528
现金流量表					
NOPLAT	79	60	65	69	70
折旧与摊销	12	13	9	7	5
流动资金增量	-14	46	-93	34	-95
资本支出	-6	-6	17	26	29
自由现金流	72	113	-2	136	9
经营现金流	85	125	-16	88	-61
投资现金流	0	-16	66	122	203
融资现金流	-54	-65	28	-55	3
现金流净增加额	31	44	79	155	144
财务指标					
成长性					
收入增长率	0.2%	-2.3%	6.8%	9.4%	8.2%
EBIT 增长率	9.9%	-18.4%	-5.0%	3.6%	2.1%
净利润增长率	25.8%	-32.2%	95.0%	53.9%	38.8%
利润率					
毛利率	22.4%	22.3%	20.8%	20.3%	19.8%
EBIT 率	8.6%	7.2%	6.4%	6.1%	5.7%
净利率	4.3%	3.0%	5.5%	7.7%	9.8%
收益率					
净资产收益率(ROE)	8.7%	5.6%	9.8%	13.1%	15.4%
总资产收益率(ROA)	6.3%	4.3%	7.2%	10.1%	11.5%
投入资本回报率(ROIC)	15.3%	13.1%	12.9%	15.2%	13.3%
运营能力					
存货周转天数	102	102	102	102	102
应收账款周转天数	31	29	30	30	30
总资产周转天数	246	253	257	265	284
净利润现金含量	1.48	3.18	-0.21	0.75	-0.37
资本支出/收入	0%	0%	-1%	-2%	-2%
偿债能力					
资产负债率	25.1%	20.5%	22.0%	16.0%	15.3%
净负债率	-17.0%	-28.1%	-31.4%	-50.5%	-56.1%
估值比率					
PE	97.1	143.1	73.4	47.7	34.4
PB	5.7	8.0	7.2	6.3	5.3
EV/EBITDA	28.3	50.7	54.5	51.7	50.4
P/S	2.8	4.3	4.0	3.7	3.4
股息率	1.3%	1.3%	0.0%	0.0%	0.0%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所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。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt_jaresearch@gt.jas.com		