

环球医疗 (2666 HK, HK\$6.92, 未评级) — 从融资租赁扩展到医院管理

- ❖ **扩展至医院管理业务。** 环球医疗成立于1984年，初期专注于融资租赁业务，及后至2006年经过一连串的业务重组后，公司开始专注于医疗行业的融资租赁业务。最近公司与西安交通大学第一附属医院签订合作协议：(1) 投资及兴建新医院：国际陆港医院，(2) 与西安交通大学第一附属医院成立合营公司以提供采购及物流服务。新业务的总投资金额约20亿人民币，环球医疗预期将投入4亿人民币资本，余下部份将由融资项目支付。
- ❖ **为现有业务注入新增长动力。** 虽然预期新的医院管理业务在短期对公司的收入贡献有限，但我们认为公司可受惠于：(1) 以公司自身于临床升级咨询及解决方案的经验及诀窍，进入快速增长的医院管理行业，(2) 间接支持公司融资租赁业务的增长。
- ❖ **强大的医疗设备租赁业务。** 环球医疗是中国第二大的医疗仪器融资提供商，占有约8%的市场，最大的提供商占据着18%的市场份额，而最大的5家公司则总供占有约42%的市场。而于2016年6月底，医疗业务占公司融资租赁资产的74.7%。
- ❖ **持续改善的净息差水平。** 环球医疗已采取措施稳定净息差的表现，如减少美元债务的占比及增加固定利率融资租赁的比例。因此，公司的净息差仍可从2015年下半年的3.62%改善至2016年上半年的4.24%。
- ❖ **健康的资产素质。** 截至2016年6月底，环球医疗的不良资产比率为0.78%，拨备覆盖率为180.9%。我们认为这种健康的资产质量主要是由于公司专注于医疗行业。
- ❖ **估值。** 公司现价格代表2016年/17年市盈率及市帐率分别为10.9x/8.0x及1.5x/1.3x。我们认为目前的估值主要反映了融资租赁业务的价值，如果环球医疗可获得更多的医院管理业务的新合同，将成为股价的催化剂，

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

环球医疗(2666 HK)

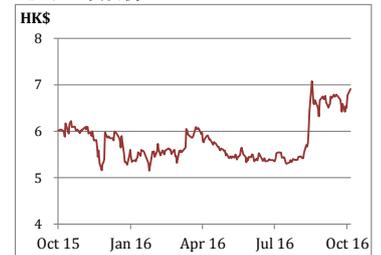
| | |
|-----------------|---------------|
| 评级 | 未评级 |
| 收市价 | HK\$6.92 |
| 目标价 | 不适用 |
| 市值(港币百万) | 11,860 |
| 过去3个月平均交易(港币百万) | 38.8 |
| 52周高/低(港币) | 7.17/4.95 |
| 发行股数(百万) | 1,716 |
| 主要股东 | 通用技术集团(37.7%) |

来源: 彭博

股价表现

| | 绝对 | 相对 |
|----|-------|-------|
| 1月 | 2.1% | 3.5% |
| 3月 | 22.0% | 14.8% |
| 6月 | 16.1% | 6.6% |

来源: 彭博

过去一年股价


来源: 彭博

财务资料

| (截至12月31日) | FY13A | FY14A | FY15A |
|------------|-------|-------|--------|
| 营业额(百万人民币) | 981 | 1,553 | 2,193 |
| 净利润(百万人民币) | 313 | 457 | 659 |
| 每股收益(人民币) | 0.51 | 0.51 | 0.44 |
| 每股收益变动(%) | 36.0 | (0.6) | (12.9) |
| 市盈率(x) | 11.5 | 11.5 | 13.3 |
| 市帐率(x) | 3.1 | 2.2 | 1.7 |
| 股息率(%) | N/A | N/A | N/A |
| 权益收益率(%) | 30.9 | 25.4 | 15.9 |
| 净财务杠杆率(%) | 962.5 | 687 | 310.8 |

来源: 公司及招銀國際研究部

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

本报告期内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据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，并可能会受目标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。

本报告包含的任何信息由招银证券编写，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数据。报告中的信息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。任何使用本报告信息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信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、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信息，请与我们联系。

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其他人。