

转型医疗大健康看好长期前景

报告摘要

公司拥有强大股东背景和政府背景。北控集团旗下的北京建设全资附属公司 Cosmic Stand International Limited 于 2014 年 6 月 1 日宣布收购正峰集团权益, 该收购已于 2014 年 9 月完成, 目前北京建设总共持有公司 15.75% 权益, 为公司大股东。公司董事会已于 6 月建议更名为北控医疗健康产业集团有限公司。北控集团由北京市人民政府于 2005 年 1 月出资设立, 由原京泰实业(集团)、北京控股与北京燃气集团通过联合重组方式组建的市属大型国有企业集团, 因此正峰集团拥有强大的股东背景和政府背景。

公司将从房地产开发转向医疗大健康。公司原来主要在上海和江苏省南通市开发住宅, 但是已分别于 2014 年 11 月和 2015 年 5 月售出这些物业, 转向医疗业务。主要包括: 老年公寓、向公立医院提供贷款、发展专科医院。

公司收购北京医疗用地成本低廉。公司 5 月收购北京建设旗下的智健有限公司, 智健于北京市朝阳口岸(东南京津塘高速公路与东四环路交汇处)拥有占地约 16.1 万平方米工业用地, 建筑面积为 40 万平方米, 这部分土地价格低廉, 收购代价 4.08 亿港元(2534 港元/平方米), 土地出让金约 3000 元/平方米, 因此总成本为约 5500 港元/平方米, 远低于周边住宅用地的 3 万人民币/平方米。

公司北京医疗业务拥有良好前景。上述北京医疗用地将用 1~2 年时间分三期建设, 用于建设医疗服务(老年公寓和医院等)、高科技医疗器械和生物制药企业。社会办医是政府鼓励的未来趋势, 高科技医疗器械和生物制药企业都拥有良好前景。关于老年公寓, 将提供免费体检、健身会所、理疗中心、日常护理和医疗。初步规划每套面积 50~80 平米, 计划按会籍费(略低于周边住宅售价, 可以买卖)+月租(初步规划为 5000~1 万元)。目前看设想价格并不非常低, 但最终也可能调整。社会养老是未来趋势, 一线城市中心区的医疗服务完善的老年公寓稀缺, 长期看有较大需求空间。

公司将向国内公立医院提供贷款并获得可观息差收入。公司目前正积极与河北、安徽、山东、江苏政府和医院洽谈投资事宜, 部分已签约。香港贷款利息本来较低, 而公司背靠北控集团能进一步压低利息, 公司将以所获贷款转借给国内医院, 赚取息差, 预计将获得可观息差收入。同时公司将通过自身渠道参与这些医院的部分药品和医疗器械供应链业务并获得收入。目前政府对公立医院财政补贴较低, 而且公立体制导致管理有很多问题, 因此国内公立医院普遍盈利水平很低资金匮乏, 设施陈旧, 导致看病难的问题难以解决。国内政府近年来多次发布政策支持社会办医, 而且北控集团在全国各地业务众多拥有良好的政府关系, 因此相信公司与地方政府的谈判会顺利进行。

公司将积极发展专科医院业务。公司将积极发展技术壁垒较低的专科医院。由于公司拥有强大股东背景, 相信大型医院愿意与之合作建设高端专科医院。这些大型医院拥有良好医生资源, 相信公司专科医院业务能顺利发展。

公司拥有充足现金和土地资源。截止 2014 年底公司总共拥有 11.5 亿港元现金。另外公司分别于 2014 年 11 月和 5 月协议售出江苏项目和上海项目余下物业, 将分别获得 6.7 亿港元和 1882 万港元, 另外公司今年两次配售总共获得约 9.6 亿港元。扣除收购北京土地所需约 8.9 亿港元, 公司现有约 19 亿港元现金。另外保守预计上述北京医疗业务物业建成后的价值至少 30 亿港元, 加上 19 亿港元的现金已经超过公司目前市值。

投资建议:公司拥有强大股东背景, 社会办医和老年公寓是必然趋势, 我们认为公司有能力顺利发展医疗业务, 建议积极关注。

风险提示: i) 国内养老地产权益法律保护规定不健全; ii) 公司投资公立医院事宜不能顺利进行; iii) 公司发展专科医院事宜受阻; iv) 奥柏中国股价大幅下跌

评级: 未有

上次评级: --

目标价格: 未有

上次预测: --

现价(2015 年 7 月 24 日): 0.78 元

报告日期: 2015-7-27

总市值(百万港元)	4,799.12
流通股市值(百万港元)	4,799.12
总股本(百万股)	5,998.90
流通股股本(百万股)	5,998.90
12 个月低/高(港元)	0.48/1.43
平均成交(百万港元)	96.96

股东结构

北京建设	15.75%
其他	84.25%

股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	-19.10	11.19	6.55
绝对收益	-26.85	1.28	11.27

数据来源: 彭博、港交所、公司

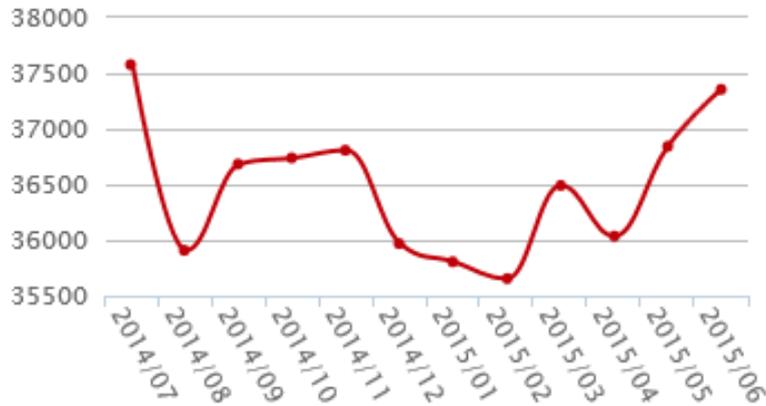
施佳丽
+852-2213 1400

行业分析师
scarlettshi@eif.com.hk

1. 公司所持北京医疗用地有增值空间

如前文所述，公司购入的北控健康医疗旗下的智健有限公司的土地位于北京市朝阳区，该地区距离天安门仅 10 公里，属于交通比较方便地区。根据搜房网介绍，目前四环到五环的住宅用地均价已经超过 3 万元人民币/平方米，因此公司的土地成本（约 5500 港元/平米）非常低廉。公司目前未对该土地中养老地产/制药企业/医疗器械企业所占比例作具体规划，具体销售和服务计划也还在制定中。但是四环住房房价已达 6 万以上，该物业建成后价值会受周边住宅价格带动，有较大增值空间。

图 1.北京市住宅价格（元/平方米）



资料来源：北京市房地产信息网

2. 长期看养老地产拥有需求空间，将受益于政府支持

养老地产广义上指专门为老年人需求开发的有针对性地产产品。一般来说，国外的养老地产包含护理、医疗、健康管理、餐饮服务和日常起居呵护等等服务。我们认为由于老龄化、少子化、家庭收入不断增加、人们对养老的专业性要求提高等等原因，社会养老是必然趋势，而养老地产拥有广阔的需求空间。

国内老龄化比例不断加大，社会养老拥有较大潜在需求。根据国家统计局的统计，中国 2014 年末 60 周岁及以上人口 21242 万人，占总人口的 15.5%，其中 65 岁以上的老人占比达 10.1%，老龄化比例不断加大。预计 2020 和 2025 年 65 周岁以上的老人将分别达到 2.43 亿和 3 亿以上。在“421”的家庭结构下，一对夫妇已经很难承担两对父母和一个孩子的照顾工作，空巢家庭日益普遍。随着失独老年人的增多、丁克家庭以及单身贵族进入老年期，无子女老人将越来越多。另外，早在 2013 年“失能老人”已经超过 3750 万，未来将不断增加，这些老人靠家庭照顾无法满足得到专业护理。我们预计，国内社会养老拥有较好的长期前景。

图 2.国内 65 岁以上老人占比不断增加

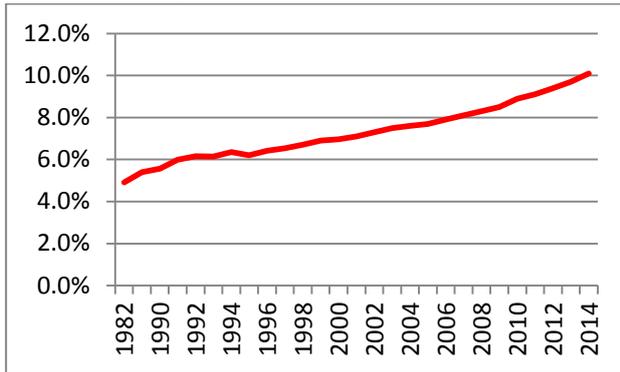
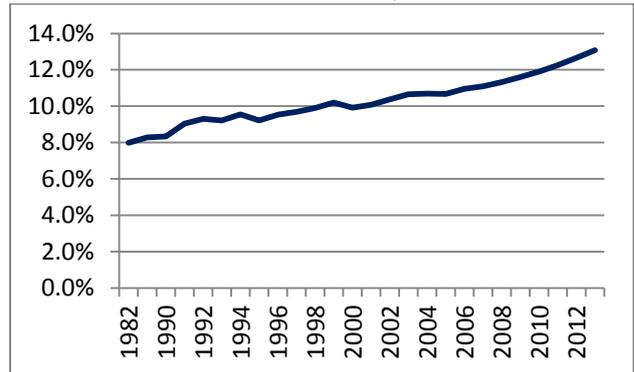


图 3.国内老年抚养比不断升高, 青壮年压力过重



资料来源: 国家统计局; 安信国际, 老年抚养比是指人口中非劳动年龄人口数中老年部分对劳动年龄人口数之比,用以表明每 100 名劳动年龄人口要负担多少名老年人。

北京市人口老龄化情况严重。2014 年我市 60 岁及以上老年人口为 301.0 万人, 占户籍人口的 22.6%; 65 岁及以上老年人口 204.3 万人, 占户籍人口的 15.3%, 老龄人口的比例进一步加大。

国务院和北京市政府都非常重视养老设施建设。早在 2013 年国务院就发布了《关于加快发展养老服务业的若干意见》, 要求住房城乡建设部、国土资源部、民政部、全国老龄办和各省级人民政府, 在今年年底前, 落实社区养老的用地问题。北京市政府也早在 2013 年 10 月就发布文件要求加快养老设施建设。

3. 公司在向公立医院贷款等方面有较多潜在机遇

国内公立医院盈利情况不佳, 需要资金投入。如下图所示, 国内公立医院由于经营效率较低、财政补贴不足等情况, 盈利能力非常低, 大部分公立医院都处于微利或者亏损状态。同时, 我们预计由于人口老龄化、工作压力增加、收入增加等原因国内医疗需求将不断增长, 尤其是心脑血管和肿瘤等重症医疗需求将扩大, 因此国内医院需要大量扩充设备和人才, 需要大量资金。由于财政补贴不足, 而国家又要求削减药费收入占比, 未来民营资本将逐渐成为公立医院的重要资金来源。

图 4.公立医院盈利能力较低

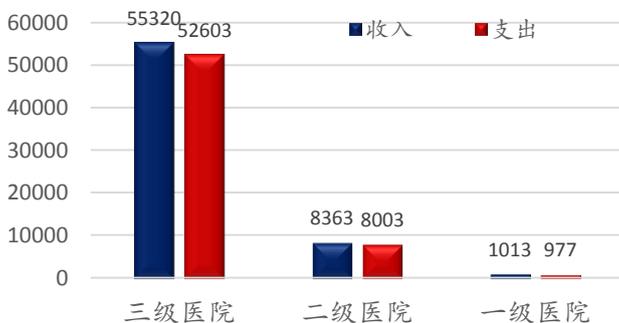
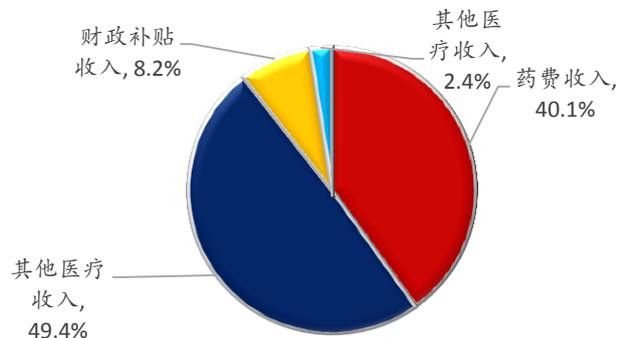
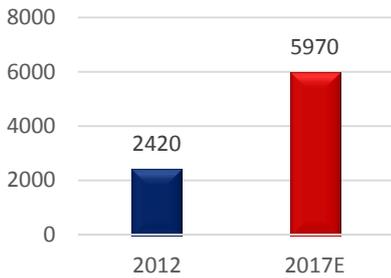


图 5.政府财政补贴有限



资料来源: 2013 年中国卫生统计信息提要

图 6.国内医疗器械市场规模预测 (单位: 亿人民币)



资料来源: 国药集团; 安信国际

图 7.国内将大力培养医护人员



资料来源: 中国政府网; 安信国际

国内鼓励社会资本参与公立医院改革。国内于 2015 年 1 月发布《全国医疗卫生服务体系规划纲要》，提出鼓励社会力量与公立医院共同举办新的非营利性医疗机构、参与公立医院改制重组，支持发展专业性医院管理集团。

公司将受益于北控集团的政府关系并获得可观息差收入。如前文所述，北控集团拥有良好的政府背景，而且在全国各地都拥有很多成功项目，因此相信作为北控旗下的公司，公司将能比较容易获得投资机会。香港与内地贷款息差较大，公司又有北控背景，因此将能够通过给国内公立医院贷款获得可观的息差收入。

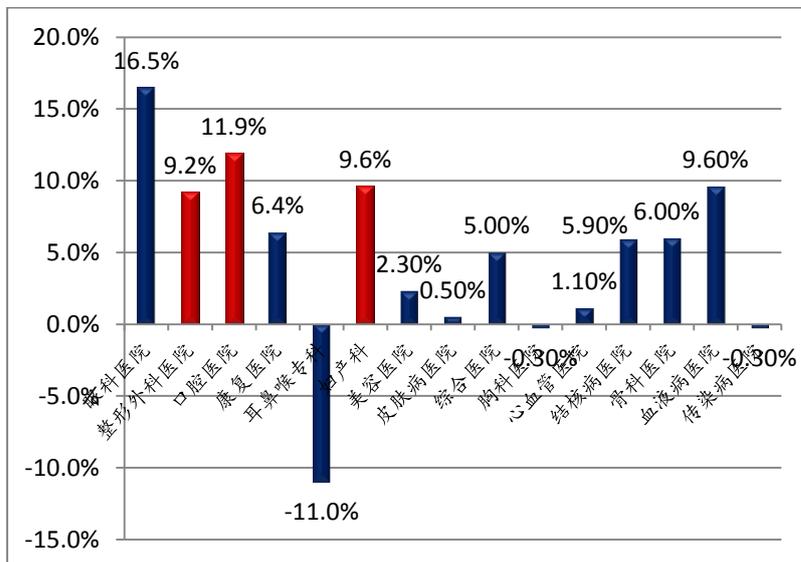
公司将参与部分医院供应链收入。除息差收入以外，公司将利用自身渠道参与部分公立医院的药品和医疗器械的供应链服务，将成为另一个收入源。

4. 公司将积极发展专科医院

公司将积极发展技术壁垒较低的专科医院。由于公司拥有强大股东背景，相信大型医院会愿意与之合作建设专科医院。此外，这些大型医院拥有良好医生资源，相信公司专科医院业务能顺利发展。

事实上，整形和口腔科、妇产科等技术壁垒不高，而利润率却不低，因此我们认为公司在这些专科医院投资方面有潜在机遇。

图8.各类专科医院利润率



资料来源: Wind; 安信国际

国内近年来在发展民办医疗方面也不断有政策出台，我们认为公司如投专科医院也将受益于政策支持。2015年6月发布《关于促进社会办医加快发展的若干政策措施》，要求，将符合条件的社会办医疗机构纳入医保定点范围，执行与公立医疗机构同等政策。《措施》要求，不得将医疗机构所有制性质作为医保定点的前置性条件，不得以医保定点机构数量已满等非医疗服务能力方面的因素为由，拒绝将社会办医疗机构纳入医保定点。我们认为，未来几年社会资本办医将继续享受政策红利。

表.国内近年对民营医疗支持政策

时间	文件名称	具体内容
2009.4	《关于深化医药卫生体制改革的意见》	提出形成投资主题和方式多样化的办医体制 • 鼓励社会资本兴办非营利性医疗机构 • 引导社会资本参与公立医院改制 • 适度降低公立医疗机构比重
2010.2	《关于公立医院革试点的指导意见》	选出 16 个城市作为改革试点，试点内容包括引导社会资本发展医疗，加快形成多元化办医体制
2010.12	《关于进一步和引导社会资本办医疗机构的意见》	放宽社会资本准入限制，鼓励社会资本参与公立医院改制，调整和新增医疗资源优先社会资本；优化社会资本办医环境，包括税收价格政策、医保定点，用人环境、学术环境、设备购置、政府购买等方面
2011.2	《医药卫生体制重点改革2011度主要工作安排》	强化区域卫生规划，控制公立医院建设，新增、调整卫生资源优先考虑社会资本鼓励办普通医疗机构、高端医疗机构，控制公立医院开展特需服务比例
2012.3	《“十二五”期深化医药卫生体制改革规划暨实施方案的通知》	明确提出大力发展非公立医疗机构 • 提出 2015 年非公立医疗机构床位数和服务量要达到总量的 20% • 放宽准入：鼓励社会力量 and 境外投资者举办医疗机构，有资质的人员开办私人诊所 • 引导社会资本以多种方式参与公立医院改革 • 进一步改善执业环境，鼓励非公立医疗机构向高水平、规模化大型医疗集团发展
2013.10	《国务院关于健康服务业发展若干意见》	再次强调推进多元办医格局的任务，在放宽市场准入、规划布局投融资引导政策以及财税价格政策方面作了较为细致的补充
2014.1	《关于加快发展社会办医的若干意见》	强调卫生规划的作用，就社会办医中存在的壁垒和障碍作出了针对性意见，政策较早期更加实在、更易操作包括： • 在放宽准入主体、服务领域、大型医用设备配置以及完善医保、财税、投融资引导政策、审批手续方面都有详细指导意见 • 完善运营环境包括人才、学术、专科建设和信息化建设
2014.4	《关于非公立医疗机构医疗服务实现市场调节价有关问题的通知》	• 非公立医疗机构医疗服务价格实行市场调节营利性非公立医疗机构可自设服务项目 • 非营利性非公立医疗机构按照《全国医疗服务价格项目规范》设立服务项目
2014.5	《深化医药卫生体制改革 2014 年重点工作任务》	提出重点解决社会办医在准入和运营环境方面政策不到位和支持不足的问题，制定了相应的实施时间表
2014.6	《关于控制公立医院规模过快扩张紧急通知》	提出控制公立医院扩张过快，给基层医疗卫生机构和非公立机构发展保留空间
2015.1	《全国医疗卫生服务体系规划纲要》	鼓励社会力量与公立医院共同举办新的非营利性医疗机构、参与公立医院改制重组，支持发展专业性医院管理集团。放宽中外合资、合作办医条件。”
2015.6	《关于促进社会办医加快发展的若干政策措施》	在审批、发展空间、资源共享、税收优惠等多项政策推进，实质性利好社会办医。把符合条件的社会办医疗机构纳入医保。

资料来源：互联网；安信国际

5. 公司现金和土地资源充足，未来还可能投资更多项目

截止2014年底公司总共拥有11.5亿港元现金。另外公司分别于2014年11月和5月协议售出江苏项目和上海项目余下物业，将分别获得6.7亿港元和1882万港元，另外公司今年两次配售总共获得约9.6亿港币。扣除收购北京土地所需约8.9亿港元，公司现有约19亿港元现金。另外保守预计上述北京医疗业务物业建成后的价值至少30亿港元，加上19亿港元的现金已经超过公司目前市值。另外，公司于6月8日以每股0.02港元认购奥柏中国（8148）48亿股新股，奥柏中国7月24日的收盘价为0.159港元，因此截至目前公司有约6.7亿港元的账面盈利。公司资金和土地资源充足，未来还有可能投资更多项目。

6. 投资建议

公司目前还在制定具体发展规划和销售计划等，但是公司拥有强大股东背景，社会办医和老年公寓是必然趋势，我们认为公司有能力顺利发展医疗业务，建议积极关注。

7. 风险提示

- i) 国内养老地产权益法律保护规定不健全；
- ii) 公司投资公立医院事宜不能顺利进行；
- iii) 公司发展专科医院事宜受阻；
- iv) 奥柏中国股价大幅下跌



免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由安信国际证券(香港)有限公司(安信国际)编写。此报告所载资料的来源皆被安信国际认为可靠。此报告所载的见解、分析、预测、推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。安信国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映安信国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。安信国际，其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应根据自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

安信国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下 (1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问，投资银行，或其他金融服务业务关系，(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。安信国际，其母公司和/或附属公司的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送到日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解釋)，安信国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意安信国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意安信国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而安信国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得安信国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。安信国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 安信国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 预期未来6个月的投资收益率为15%以上；
- 增持 — 预期未来6个月的投资收益率为5%至15%；
- 中性 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至5%；
- 减持 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至-15%；
- 卖出 — 预期未来6个月的投资收益率为-15%以下。

安信国际证券(香港)有限公司

地址：香港中环交易广场第一座三十九楼

电话：+852-2213 1000

传真：+852-2213 1010