

阿里健康 (00241.HK) 2020 年中报点评

医药电商业务持续发力, 规模效应下盈利能力大幅提升

事项:

- 公司于 2020 年 11 月 25 日披露中报, 报告期内实现营收 71.62 亿元 (+74.0%), 实现毛利 18.60 亿元 (+80.3%), 净利润 2.78 亿元, 调整后净利润 4.35 亿元 (+286.3%), 经营性现金流净值 5.66 亿元 (+18.9%), 报告期内公司盈利能力大幅提升。

评论:

- 报告期内, 医药电商业务营收保持高速增长, 触达消费者能力持续增强。医药电商业务为公司主营业务, 业务营收占比公司总营收 97.20%。集团所连营的天猫医药平台 GMV 超 554 亿元, 自营业务 GMV 超 60.4 亿元, 分别同比增长 49.7% 与 75.7%。天猫医药平台与自营业务年活消费者分别超 2.5 亿人与 6500 万人, 分别较半年前增长 31.58% 与 35.42%。我们认为电商企业一旦线上 GMV 成规模后, 履约成本及销售费用等有望长期呈下降态势。我们预计此业务将快速发展, 并为公司带来更大盈利空间。
- 互联网分级诊疗成效显著, 医疗健康服务业务多元化发展, 共建在线诊疗全链路。报告期内, 集团此业务营收 1.76 亿元 (+43.33%)。截止至报告期末, 集团签约主治医生中及以上级别医生超 39,000 人, 较半年前增加近 10,000 人; 集团推出独立的医疗健康 APP【医鹿】, 聚焦一站式在线医疗健康服务, 形成完整的就医链闭环; 集团已与 2,700 家体检机构建立合作, 核酸检测服务覆盖 100+ 城市; 集团持续加码【疫苗预约服务平台】+【疫苗生态合作】, 提供全品类疫苗登记、预约等全流程服务, 满足消费者多样化需求。集团深度布局在线诊疗、疫苗预约、体检预约等服务, 持续提高其行业影响力与获客能力, 带动医疗健康服务业务发展同时, 有望联动医药电商业务营收增长。
- 数字基建取得多项成果, 三大业务部共建互联网大健康生态闭环。报告期内, 集团关联公司熙牛医疗与浙大一院共同打造的全国首个基于云架构的智慧医院系统-【未来医院】, 正式上线。未来集团可依托此医疗系统为模板, 全国进行复制。集团已覆盖超 98% 国家重点要求追溯品种, 打通贵州省、黑龙江省和安徽省的全省疫苗追溯合作。集团在数字基建业务方向持续探索, 增加营收的同时, 深化与医疗机构的关系, 联动其他两大业务部发展。
- 盈利预测: 公司报告期内营收增幅明显, 扭亏为盈, 盈利能力大幅提升, 故我们上调 21-23 年归母净利润预测至 4.35/7.05/14.02 亿元 (原预测值为: 0.29/0.38/0.78 亿元), EPS 分别为 0.04/0.06/0.12 元 (原预测值为: 0.00/0.00/0.01 元)。报告期内公司医药电商业务占总营收 97.20%, 我们用 P/GMV 法进行估值, 公司 2020A P/GMV 估值为 3.08x (截至 11 月 27 日收盘)。公司运营良好, 医药电商 GMV 保持高速增长, 我们认为公司 2021E P/GMV 可维持此估值水平, 公司 2021E 预计 GMV 1,324 亿港元, 则对应市值预计达 4,073 亿港元, 故我们上调目标价至 30.17 港元 (原目标价为 27.13 港元), 维持“推荐”评级。
- 风险提示: 医药互联网规范政策陆续出台, 公司业务需不断调整适应监管, 公司营收可能不及预期。

主要财务指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入(百万)	9,596	17,754	29,439	49,860
同比增速(%)	88.3%	85.01%	65.82%	69.37%
归母净利润(百万)	-7	435	705	1,402
同比增速(%)	92.0%	6314.29%	62.07%	98.87%
每股盈利(元)	0.00	0.04	0.06	0.12
市盈率(倍)	-36,678.6	555.3	342.5	172.3
市净率(倍)	45.8	42.6	38.1	31.5

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

注: 股价为 2020 年 11 月 27 日收盘价

推荐 (维持)

目标价: 30.17 港元

当前价: 22.50 港元

华创证券研究所

证券分析师: 刘宇腾

电话: 010-66500915

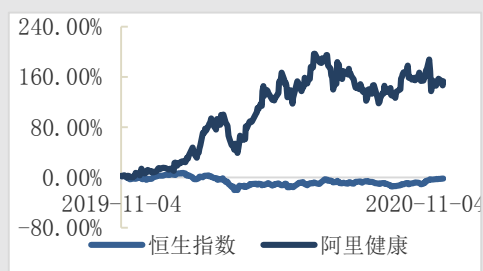
邮箱: liuyuteng@hcyjs.com

执业编号: S0360519080001

公司基本数据

总股本(亿股)	135.130
已上市流通股(亿股)	133.130
总市值(亿港元)	3,022,700
流通市值(亿港元)	3,022,700
资产负债率(%)	33.3989
每股净资产(港元)	0.4017
12 个月内最高/最低价	234.70/85.245

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《阿里健康 (0241.HK) 公司重大事项点评: 提升集团业务联营能力, 巩固大健康领域龙头地位》

2020-09-07

附录：财务预测表
资产负债表

单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	2,595	3,457	4,620	7,110
应收款项合计	738	1,119	1,649	2,443
存货	1,217	1,314	1,521	2,193
其他流动资产	60	18	15	25
流动资产合计	5,013	5,907	7,804	11,770
固定资产净额	13	14	15	16
权益性投资	2,057	2,500	2,600	2,000
其他长期投资	647	650	660	675
商誉及无形资产	118	113	108	135
土地使用权	0	0	0	0
其他非流动资产	22	20	40	22
非流动资产合计	2,857	3,298	3,424	2,849
资产总计	7,870	9,204	11,228	14,619
应交税金	28	53	87	146
短期借贷及长期借贷当期到期部分	0	0	0	0
其他流动负债	717	920	1,304	1,645
流动负债合计	2,610	3,600	4,975	7,090
长期借贷	0	0	0	0
其他非流动负债	58	21	24	29
非流动负债合计	58	21	24	29
负债总计	2,667	3,621	4,999	7,119
归属母公司所有者权益	5,269	5,667	6,340	7,659
少数股东权益	-67	-83	-111	-159
股东权益总计	5,203	5,584	6,228	7,500
负债及股东权益总计	7,870	9,204	11,228	14,619

现金流量表

单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	584	951	1311	1953
净利润	-7	435	705	1402
折旧和摊销	29	31	31	32
营运资本变动	569	531	607	579
其他非现金调整	-8	-45	-33	-60
投资活动现金流	1345	-874	-157	543
资本支出	-14	-27	-27	-60
长期投资减少	-101	-446	-110	585
少数股东权益增加	0	0	0	0
其他长期资产的减少(增加)	1459	-401	-20	18
融资活动现金流	329	785	10	-7
投资收益	-34	-34	-37	-28
股利分配	0	0	0	0
普通股增加	3	0	0	0
其他投资活动产生的现金流量净额	360	819	47	21

利润表

单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	9,615	17,780	29,475	49,909
主营业务收入	9,596	17,754	29,439	49,860
其他营业收入	18	26	36	49
营业总支出	9,687	17,309	28,610	48,145
营业成本	7,365	13,138	21,726	36,547
营业开支	2,322	4,170	6,885	11,597
营业利润	-72	472	864	1,764
净利息支出	-34	-38	-20	-17
权益性投资损益	-34	-34	-37	-28
其他非经营性损益	24	24	22	23
非经常项目前利润	-48	500	869	1,777
非经常项目损益	57	57	34	30
除税前利润	9	558	903	1,807
所得税	25	139	226	452
少数股东损益	-9	-17	-28	-47
持续经营净利润	-7	435	705	1,402
非持续经营净利润	0	0	0	0
净利润	-7	435	705	1,402
优先股利及其他调整项	0	0	0	0
归属普通股股东净利润	-7	435	705	1,402
EPS (摊薄)	0.00	0.04	0.06	0.12
主要财务比率				
	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	88.3%	85.0%	65.8%	69.4%
归属普通股股东净利润增长率	92.0%	6705.7%	62.1%	98.8%
获利能力				
毛利率	23.3%	26.0%	26.2%	26.7%
净利率	-0.1%	2.5%	2.4%	2.8%
ROE	-0.2%	8.0%	11.7%	20.0%
ROA	-0.1%	5.1%	6.9%	10.9%
偿债能力				
资产负债率	33.9%	39.3%	44.5%	48.7%
流动比率	192.1%	164.1%	156.9%	166.0%
速动比率	145.4%	127.6%	126.3%	135.1%
每股指标 (元)				
每股收益	0.00	0.04	0.06	0.12
每股经营现金流	0.04	0.07	0.10	0.15
每股净资产	0.44	0.47	0.53	0.64
估值比率				
P/E	-36,678.6	555.3	342.5	172.3
P/B	45.8	42.6	38.1	31.5

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

医药消费研究小组团队介绍

组长、首席研究员：高岳

北京大学生物技术专业学士，北京大学西方经济学硕士、香港大学金融学硕士。曾任职于瑞银证券、海通证券、长江证券。2020 年加入华创证券研究所。2015 年新财富最佳分析师第一名团队成员，2016 年新财富最佳分析师第二名团队成员。2020 年新浪金麒麟最佳分析师第五名团队首席。

首席研究员：郑辰

复旦大学金融学硕士。曾任职于中海基金、长江证券。2020 年加入华创证券研究所。2020 年新浪金麒麟最佳分析师第五名团队成员。

高级分析师：刘宇腾

中国人民大学经济学硕士。2017 年加入华创证券研究所。

助理研究员：黄致君

北京大学硕士，2020 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	段佳音	资深销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	资深销售经理	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	资深销售经理	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjianian@hcyjs.com
	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10% - 10% 之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上;
- 中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数 -5% - 5%;
- 回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500