

莲池医院(831672)
民营妇产专科医院 加快规模化发展
基本数据

2016年7月20日	
收盘价(元)	8.92
总股本(万股)	7061
流通股本(万股)	3421
总市值(亿元)	6.3
每股净资产(元)	2.30
PB(倍)	3.9

财务指标

	2014A	2015A	2016E	2017E
营业收入(百万元)	86.70	87.69	131.54	164.42
净利润(百万元)	13.98	12.29	21.99	28.78
毛利率	48.2%	44.2%	45.0%	45.0%
净利率	16.1%	14.0%	16.7%	17.5%
ROE	26.0%	11.9%	14.1%	15.9%
EPS(元)	0.20	0.18	0.32	0.42

民营妇产专科医院。公司成立于2007年，是由淄博市卫生局核准的具备母婴保健技术服务执业许可证的民营妇产专科医院，取得了“二级甲等妇产医院”的资质。

医院建筑面积为15889平方米，拥有床位100张，其中普通床位84张，VIP床位16张。

软硬件优势打造出区域影响力。公司技术人员专业经验丰富，具有一定的医学科研能力；医院尊崇人性化的服务理念，以温馨舒适的医疗环境来淡化医院的就诊氛围，导入家庭化产护模式；巨资引进大批国际国内先进诊疗设备；“莲池”品牌已经在山东淄博地区形成了较强的品牌影响力，莲池医院在山东省民营妇婴医院中的服务体系与硬件设施位居前列。

计划3至5年内收购2-3家医院。2015年，公司以2350万元人民币现金收购仁德医院100%股权。未来将顺应各地医疗整合契机，采用兼并、收购、重组等模式，加快医院规模化发展，计划未来三年至五年内将兼并或收购2-3家医院，争取在2020年成为较大的医疗投资集团。

盈利预测

预测公司2016、2017年归属于上市公司股东的净利润分别为2199万元、2878万元，每股收益分别为0.32元、0.42元。

风险提示

医疗风险，民营医院的社会公信力风险，市场竞争风险。

研究员 王静

wangjing@wtneeq.com

010-85715117



目 录

民营妇产专科医院	1
民营妇产医院数量增长较快	2
软硬件优势打造出区域影响力	4
收入暂时下滑，预计 2016 年恢复增长	6
盈利预测	9

图表目录

图表 1 莲池医院全景.....	1
图表 2 莲池医院服务类别.....	1
图表 3 2016 年 4 月 22 日前十大股东持股情况.....	2
图表 4 2005-2015 年我国出生人口数	2
图表 5 我国医院数量及民营妇产医院数量.....	3
图表 6 行业内相关上市公司情况.....	3
图表 7 莲池医院环境设施.....	4
图表 8 部分相关仪器设备.....	4
图表 9 公司核心技术人员简介.....	5
图表 10 2012-2015 年莲池医院收入、利润及增长情况	6
图表 11 2014、2015 年销售收入构成.....	6
图表 12 莲池医院费用率和利润率指标.....	7
图表 13 莲池医院战略规划.....	8
图表 14 莲池医院盈利预测.....	9

■ 民营妇产专科医院

公司成立于 2007 年,是由淄博市卫生局核准的具备母婴保健技术服务执业许可证的民营妇产专科医院,取得了“二级甲等妇产医院”的资质,同时是淄博市职工医保定点单位、城镇居民医保定点单位、新型农村合作医疗定点单位。

图表 1 莲池医院全景



资料来源:公司网站

莲池医院的主营业务是向客户提供产科、妇科、儿科、儿保科、不孕不育科、乳腺外科等方面的预防、保健、医疗服务,同时向客户提供部分内科、外科、中医科等方面的预防、保健、医疗服务。医院建筑面积为 15889 平方米,拥有床位 100 张,其中普通床位 84 张,VIP 床位 16 张。

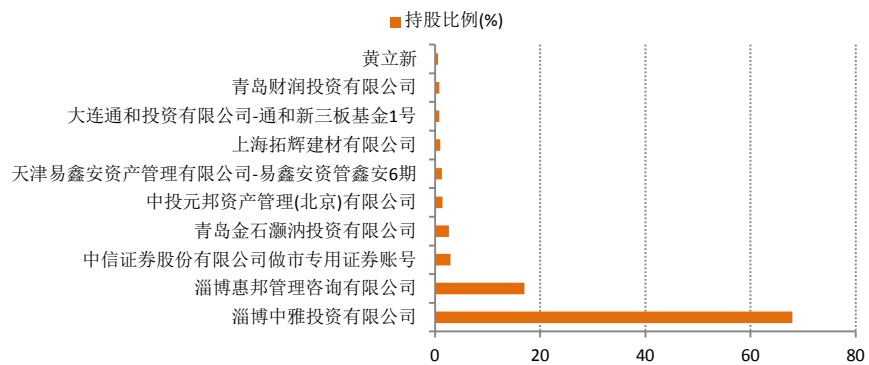
图表 2 莲池医院服务类别

类别	简介
产科诊疗	包括普通分娩服务、VIP 分娩服务、无痛分娩服务、孕期检查服务。
妇科诊疗	通过严密规范的诊疗流程和以人为本的诊疗理念为客户提供人性化的私密医疗服务。
不孕不育诊疗	不孕不育科为患者提供不育不孕诊疗服务,并由医院的产科医生在孕妇受孕后给予全程科学保胎,实现“助孕+保胎+顺产”一站式联合服务。
乳腺病诊疗	通过乳腺钼靶、乳管镜等先进诊断设备,利用中医内调和西医外治,有效治疗纤维瘤、乳腺炎、乳腺肿瘤等各种乳腺疾病。
儿科诊疗	开设有儿内科、儿外科、小儿中医科、儿童保健科等科室,拥有儿童呼吸内科、消化内科、综合内科等特色治疗服务。

资料来源:公开转让说明书

公司控股股东为淄博中雅投资有限公司,其经营范围是:受医院委托从事医院管理(不含医疗、诊断等医药活动);对医疗机构的投资等。公司有 2 名自然人股东,其中陈志强先生持有公司 90%的股权,蒋金业先生持有 10%的股权。

图表 3 2016 年 4 月 22 日前十大股东持股情况



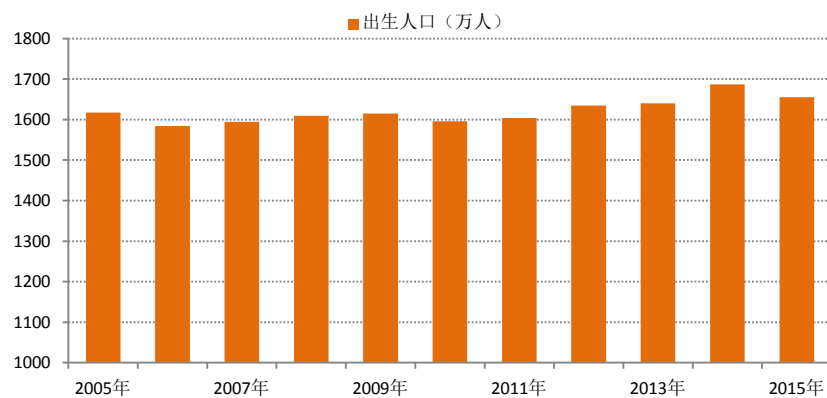
数据来源: choice

陈志强为莲池医院实际控制人，生于 1971 年，EMBA 在读，曾从事木材个体工商业务，2007 年始在淄博莲池妇婴医院有限公司任执行董事、经理，2014 年始任淄博莲池妇婴医院股份有限公司董事长。

■ 民营妇产医院数量增长较快

● 新生儿数量预计增长

图表 4 2005-2015 年我国出生人口数



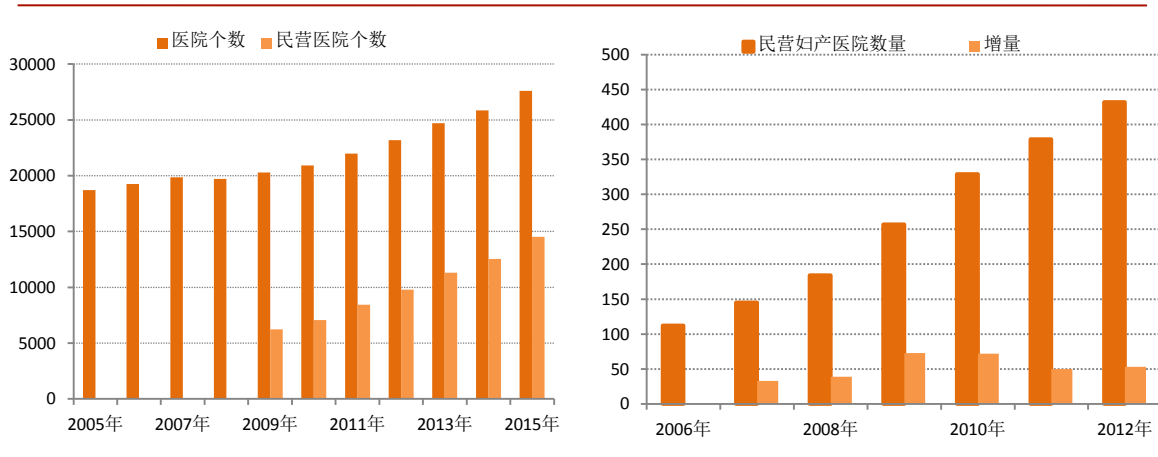
数据来源: 国家统计局

我国每年出生人口保持在 1600 万左右，2014 年上升较多，2015 年为羊年，新生儿数有所下降。二孩政策实施以后，预计每年新增新生儿 100-200 万人。

随着猴年到来、国家全面二孩政策的落地和逐步实施，以及人们对私立高端医疗服务需求的增长，未来几年内，中国妇科、儿科市场需求特别是高端市场需求将迎来大幅增长。

● 民营妇产医院数量增长较快

图表 5 我国医院数量及民营妇产医院数量



数据来源：国家统计局

我国民营医院快速发展，近几年，医院总数量呈上升趋势，增量基本是民营医院，民营医院数量占比已接近一半。民营妇产医院数量更是快速增加，2012年民营妇产医院的数量达到432家。

从非基本医疗需求的变化来看，随着人们生活水平的提高，中高收入群体日益壮大，该群体更注重诊疗过程中的品质、感受和便捷性，在治疗手段和服务措施方面提出了更高的要求，促使妇产科的非基本医疗服务需求迅速增加。

图表 6 妇产医院相关上市公司情况

公司简称	简介	经营情况	经营计划
和美医疗 (01509.HK)	我国最大的专业私立妇产科医院集团，旗下有11家妇儿专科医院。	2015年收入9.1亿元，较上年有所下滑。	加快新医院建设以及并购合作，在北京、厦门等地新建和美医疗高端妇儿医院，在一线及二线核心城市寻找合适收购标的。 同时探索通过公立医院托管合作等新模式完善产业布局。
国龙医疗 (831366)	以骨科、妇产科为特色的综合性医院，主要提供骨科、妇产科及其他医疗服务。	2015年收入1.2亿元，连续三年亏损。	正在进行重大资产重组。

资料来源：各公司年报

■ **软硬件优势打造出区域影响力**

● **环境与设备构建硬件优势**

莲池医院尊崇人性化的服务理念，以温馨舒适的医疗环境淡化医院的就诊氛围，导入家庭化产护模式。医院尊重每一个新生命和产妇的分娩尊严，通过家庭式的医疗服务体系，让客户对孕产期留下美好回忆。

图表 7 莲池医院环境设施



资料来源：公司网站

医院巨资引进了一大批国际国内先进诊疗设备：大型数字 500 MA-X 光机、液基细胞学检查宫颈癌筛查系统、乳腺数字钼靶机、美国 GE 彩超、乳管镜、腹腔镜系统、宫腔镜系统等。

图表 8 部分相关仪器设备



乳腺钼靶



乳腺彩超



CDYD 低频共振治疗仪

资料来源：公司网站

● 人才与服务构建软件优势

莲池医院现有卫生技术人员 201 名，其中具有高级职称的医师 18 名、中级职称的医师 32 名、初级职称的医师 19 名，具有高级职称的护士 2 名、中级职称的护士 10 名、初级职称的护士 77 名。公司整体平均学历较高，技术人员专业经验丰富，具有一定的医学科研发能力。

图表 9 公司核心技术人员简介

姓名	出生年	工作经历	优势或擅长领域
王华琴	1951 年	淄博市妇幼保健院妇产科住院医师、主治医师、副主任医师、主任医师。	淄博市第一代妇产科名医妇产科专家，山东省妇产科学会委员，从事妇产科临床工作 30 余年。
谭国琳	1959 年	淄博市妇幼保健院妇产科住院医师、主治医师、副主任医师、主任医师。	从事妇产科临床工作 30 余年，对诊治妇科常见病及疑难杂症有丰富的临床经验，主攻妇科肿瘤、妇科内分泌及不孕症的治疗。
王桂荣	1953 年	任桓台县人民医院妇产科住院医师、主治医师、副主任医师、主任医师、妇产科主任。	从事妇产科工作 30 余年，熟练掌握妇产科各项手术，在中西医结合治疗不孕不育症方面积累了丰富的临床经验。
姜群	1970 年	主治医师职称，曾在在淄博矿务局昆仑医院工作。	具有十年宫腹腔镜手术经验，擅长治疗子宫内膜疾病、子宫肌瘤、输卵管疾病等引起的不孕不育，对疑难性手术具有独到的治疗经验，在宫腹腔镜手术操作上技术纯熟。
黄梅	1977 年	曾在惠民县直机关医院妇产科工作。	
王洪俊	1970 年	曾在临淄区人民医院儿科工作。	从事儿科临床工作近 20 年，对小儿呼吸道感染、腹泻、厌食、微量元素缺乏及新生儿黄疸等疾病的治疗积累了丰富的临床经验。
王秀华	1948 年	淄博市妇幼保健院妇产科住院医师、主治医师、副主任医师。	从事妇产科临床工作 30 余年，熟练掌握妇产科各类手术，擅长不孕症的诊疗和妇科肿瘤手术治疗，全国优秀不孕不育诊疗专家。

资料来源：公开转让说明书

莲池医院从患者的实际需求出发，不断创新服务方式，如开设夜间门诊、VIP 医疗服务通道、预约挂号系统、网上手术预约、网上求医、门诊一站式服务，并注重术后患者回访和患者节假日亲情慰问回访等。

医院吸纳国际先进的医疗服务模式和管理经验，并结合我国国情，从服务手段、服务内容、治疗方式、材料使用和设备选择等方面入手，通过个性化的医疗措施、可选择性的医疗服务产品、多层次的服务定价，有效地满足各类患者多层次、多元化的医疗需求。

● 在区域内已形成较强的品牌影响力

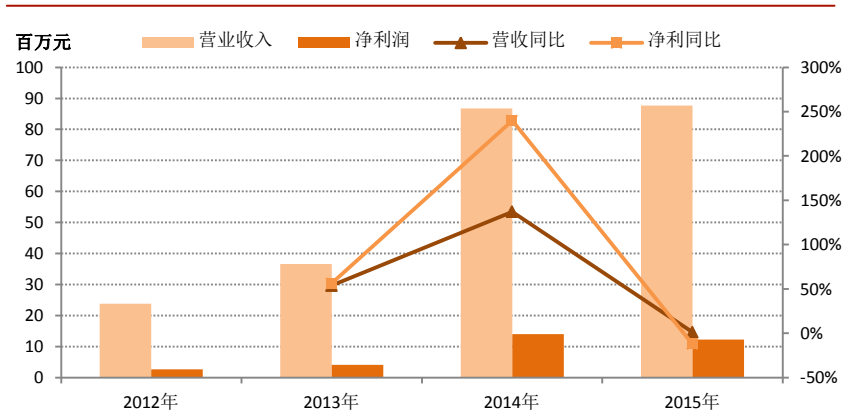
“莲池”品牌已经在山东淄博地区形成了较强的品牌影响力。莲池医院在山东省民营妇婴医院中的服务体系与硬件设施位居前列，是淄博市卫生局评定

“三好一满意”活动的全市医疗十佳服务品牌之一，在淄博乃至鲁中地区形成了一定的市场地位和品牌影响力。

■ 收入暂时下滑，预计 2016 年恢复增长

● 营业收入暂时下滑

图表 10 2012-2015 年莲池医院收入、利润及增长情况

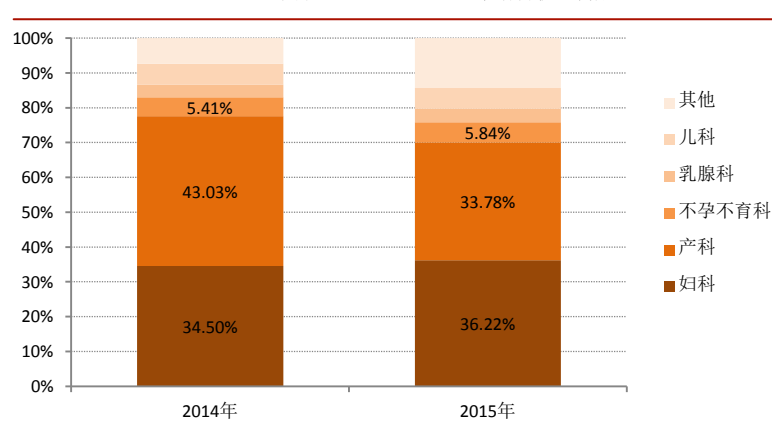


数据来源：choice

2014 年，公司营业面积由 4000 平方米增加到 15889 平方米，住院床位数由 40 多张增加到 100 张，经营面积增大，医疗条件改善，门诊量同比有较大增加，当年收入和利润实现大幅增长。

2015 年为羊年，目标服务人群分量受到一定影响，公司实现营业收入 8769.16 万元，同比增长 1.14%，净利润为 1229.43 万元，同比减少 11.98%。

图表 11 2014、2015 年销售收入构成



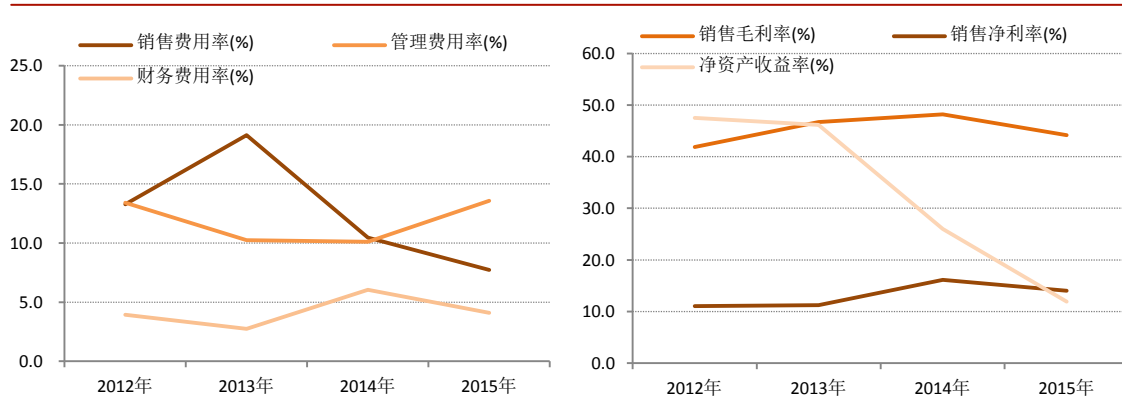
数据来源：公司年报

公司收入主要来源于妇科和产科的业务收入，2015 年，公司总营业收入较上年变化不大，但部分科室收入变化较大。

妇科收入同比增长 6.17%，主要原因为公司注重医疗服务水平的提升，调整服务品种，增加服务范围，服务规模增大等所致，如：增加腹腔镜、宫腔镜的诊治等。

产科收入同比减少 20.6%，主要原因为 2015 年是十二生肖中的“羊年”，受传统观念影响，导致分娩量减少；不孕不育科、乳腺科、儿科收入较去年同期变化不大；其他收入同比增长 96.18%，查体收入、新生儿科收入、月子病房收入、儿保科收入等均比上年有所增加。

图表 12 莲池医院费用率和利润率指标



数据来源: choice

2015 年，由于人工成本支出增加，销售成本增幅超收入增幅，导致毛利率同比降低了 4.04%。

2015 年由于挂牌因素，相关中介费用同比增加 65 万元，子公司青岛仁德医院租金同比增加 71 万元，公司中高层管理层外出培训学习等费用增加，这些因素叠加导致管理费用同比上升 35.85%。

公司改变营销方式，减少了百度等网络的投入以及电视广告的投入，转变为以社区营销、渠道营销等为主要方式的营销方式，使广告费投入减少，全年销售费用同比减少 25.32%。

● 计划 3 至 5 年内收购 2-3 家医院

2015 年，公司以 2350 万元人民币现金收购青岛际持有的青岛仁德医院 100% 股权。青岛仁德医院员工 141 人，设置床位 50 张，开放床位 30 张，营业范围为：内科，外科，妇产科，儿科等。

图表 13 莲池医院战略规划

战略规划	
资质	未来五年内，淄博莲池妇婴医院 争创三级甲等 妇产医院；青岛莲池妇婴医院通过 JCR 国际认证，和国际化的医院管理接轨。 与国家级及省级医院建立学科建设合作模式，提高医疗技术水平和管理水平，打造各科室在本地区的学科优势。
服务	未来五年内，公司将拓展移动医疗和智慧医疗服务市场，展开“互联网+”的各项医疗服务。
管理	完善股东治理机构， 实施股权激励 。
并购	顺应各地医疗整合契机，采用兼并、收购、重组等模式，加快医院规模化发展，争取在 2020 年成为较大的医疗投资集团。 2015 年进军山东市场并购一家妇产科医院的目标已经实现，未来三年至五年内将 兼并或收购 2-3 家医院 。

资料来源：公司年报

● 预计 2016 年营业收入增长 50%

2016 是十二生肖的“猴年”，按照经验来看，告别“羊年”生育低潮之后，2016 年本身是一个生育高峰，伴随着二胎政策的放开，预计分娩人数将比 2015 年有较大幅度增加。

2016 年，公司将发挥新项目的效能，使月子病房、新生儿科病房成为医院新的收入增长点；拓宽服务范围，开展如产后康复、盆底康复等产后延伸服务；加快青岛仁德妇产医院的新医疗楼的装修进度，确保按期投入使用。

公司预计 2016 年营业收入较上年实现同比增长 50%，公司力争实现营业收入同比增长 70%。

■ 盈利预测

根据对行业状况及公司情况的分析, 对公司进行盈利预测, 预测公司 2016、2017 年归属于上市公司股东的净利润分别为 2199 万元、2878 万元, 每股收益分别为 0.32 元、0.42 元。

图表 14 莲池医院盈利预测

	2014A	2015A	2016E	2017E
营业收入(百万元)	86.70	87.69	131.54	164.42
营业支出(百万元)	13.98	12.29	21.99	28.78
净利润(百万元)	48.2%	44.2%	45.0%	45.0%
净利率	16.1%	14.0%	16.7%	17.5%
ROE	26.0%	11.9%	14.1%	15.9%
EPS(元)	0.20	0.18	0.32	0.42

【分析师声明】

本报告中所表述的任何观点均准确地反映了其个人对该行业或公司的看法,并且以独立的方式表述,研究员薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本研究报告中所表述的观点无直接或间接的关系。

【免责声明】

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的观点、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,不保证该信息未经任何更新,也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下,报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价,亦不构成个人投资建议。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

梧桐研究公会

电 话: 010-85715117

传 真: 010-85714717

电子邮件: wtlx@wtneeq.com

