

莲池医院(831672.00)/新三板

打造山东民营妇产科医院领先品牌

评级：未评级

市场价格：9.35

目标价格：NA

分析师：龙贡波

执业证书编号：S0740517050002

电话：010-59013789

Email: longgb@r.qlzq.com.cn

分析师：张帆，CFA，首席分析师

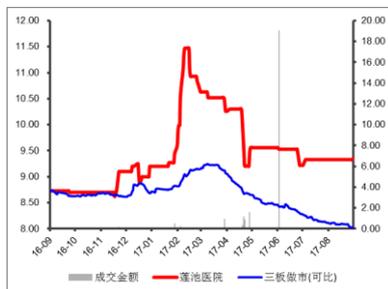
执业证书编号：S0740515020001

电话：021-20315209

Email: zhangfan@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	70.61
流通股本(百万股)	33.81
市价(元)	9.33
市值(亿元)	6.60
流通市值(亿元)	3.16

股价与行业-市场走势对比

相关报告
公司盈利预测及估值

指标	2013A	2014A	2015A	2016A	2017H1
营业收入(百万元)	36.56	86.70	87.69	131.26	76.89
营业收入增速	53.72%	137.18%	1.14%	49.69%	32.89%
归母净利润(百万元)	4.11	13.97	12.29	9.62	8.49
净利润增长率	56.08%	240.11%	-11.98%	-21.72%	35.07%
摊薄每股收益(元)	0.06	0.20	0.17	0.14	0.12
市盈率(倍)	160.41	47.17	53.59	68.46	55.70
每股现金流量	0.11	0.44	0.27	0.46	0.26
净资产收益率	37.48%	18.16%	8.49%	5.60%	4.71%
市净率	60.13	8.56	4.55	3.83	3.65
总股本(百万股)	-	-	69.01	70.61	70.61

备注：每股收益取最新全面摊薄每股收益

投资要点

- 立足淄博，山东民营妇产科医院先行者。**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。2016年公司产科服务占比51.01%，成为公司第一业务。并购青岛莲池医院后，公司2016年营业收入达到1.31亿，同比增长为49.69%，扣非后归母净利润1242万，同比增长2.27%。
- 妇产科医疗服务市场CAGR为20.13%，产科床位面临较大缺口。**2014-2018年妇产科医疗服务市场CAGR为20.13%，预计到2018年达到3603亿元，其中私立医院占据主导地位。未来妇产科医疗服务潜在需求扩大，二胎政策实施后，2018年新生儿有望超2,000万人，预计2018年产科床位缺口超7万张。
- 管理+环境+人才+品牌+营销，五位一体竞争优势。**公司推行法人治理结构，推进精细化运营，缔造温馨舒适的就诊环境，以市三院专家为主体，并且对内部员工进行5S管理、SMART等培训，积极储备人才。相对于其它民营机构，莲池品牌已经在淄博乃至鲁中都有一定的影响力。公司将市场营销工作划分为营销策划、市场拓展、客户服务三个单元。青岛莲池医院通过JCI认证后有助于发挥协同效应。
- 发展互联网+医疗战略，加快连锁化布局。**公司未来拟拓展移动医疗市场和智慧医疗市场，发展互联网+医疗战略。公司依靠现有淄博和青岛莲池医院在山东树立品牌效应，与省级医院和国家级医院建立学科合作模式，打造学科优势，为下一步在山东乃至全国的布局奠定基础。妇产科医院连锁化为发展趋势，我们认为公司有望加快连锁化布局，力争形成区域集团优势。
- 风险提示：**医疗风险、民营医疗机构社会公信力风险、扩张并购风险

内容目录

立足淄博，山东民营妇产医院的先行者.....	- 4 -
2016 年产科成为公司第一大业务.....	- 4 -
并购青岛莲池医院，营业收入大幅增加.....	- 5 -
公司现阶段处于快速成长期.....	- 6 -
妇产科医疗市场 CAGR 为 20.13%，产科床位面临较大缺口.....	- 6 -
母婴市场复合增长率为 16.2%，预计 2018 年达 3 万亿.....	- 6 -
新生儿数明显增加，产科床位面临较大缺口.....	- 7 -
私立妇产医院占据主导地位，连锁化布局为发展趋势.....	- 8 -
妇产科连锁医院未来发展趋势.....	- 10 -
管理+环境+人才+品牌+营销，五位一体竞争优势.....	- 10 -
2016 年淄博莲池医院共分娩 3800 余人，当地渗透率约为 7%.....	- 10 -
青岛莲池医院通过 JCI 认证.....	- 11 -
青岛莲池医院开设特色产科服务，产生明显协同作用.....	- 12 -
顺应行业发展之势，加快公司连锁化布局.....	- 13 -
2017 年公司业务、人才、管理、科研核心布局.....	- 13 -
发展互联网+医疗战略.....	- 14 -
面向山东，形成区域集团优势.....	- 14 -
风险提示.....	- 15 -

图表目录

图表 1：公司股权结构.....	- 4 -
图表 2：2016 年公司业务结构.....	- 4 -
图表 3：公司连锁机构基本情况一览.....	- 5 -
图表 4：公司 2014-2017H1 营业收入及增速.....	- 5 -
图表 5：公司 2014-2017H1 毛利率情况.....	- 5 -
图表 6：公司 2014-2017H1 管理费用及占比.....	- 5 -
图表 7：公司 2014-2017H1 销售费用及占比.....	- 5 -
图表 8：妇产科医院发展生命周期.....	- 6 -
图表 9：2014-2018 年母婴行业市场规模.....	- 6 -
图表 10：母婴童备孕、孕中、产后产业链.....	- 7 -
图表 11：2014-2018 年妇产科医疗服务市场收益规模.....	- 7 -
图表 12：2016 年我国新生人口大幅增长.....	- 7 -
图表 13：我国产科床位缺口在 2018 年达到顶峰.....	- 7 -
图表 14：不同类型妇产专科医院特点比较.....	- 8 -
图表 15：妇产科医院中私立医院数量占据明显优势.....	- 9 -
图表 16：公立妇产专科医院就诊量超过私立.....	- 9 -

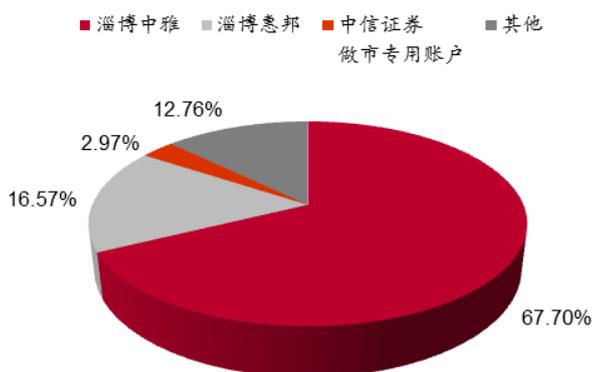
图表 17: 私立妇产专科医院收益能力增强	- 9 -
图表 18: 私立标杆妇产专科医院规划布局	- 9 -
图表 19: 妇产专科医院未来发展趋势	- 10 -
图表 20: 淄博莲池医院竞争优势	- 11 -
图表 21: 莲池医院营销模式	- 11 -
图表 22: 三甲医院评审与 JCI 评审比较	- 11 -
图表 23: 国内通过 JCI 认证妇产科、妇儿科医院一览	- 12 -
图表 24: 青岛莲池医院特色产科服务	- 12 -
图表 25: 温馨优雅的就医环境	- 12 -
图表 26: 特色主题 VIP 病房	- 12 -
图表 27: 青岛莲池医院协同作用明显	- 13 -
图表 28: 莲池医院增量逻辑图	- 13 -
图表 29: 2017 年公司主要工作	- 14 -
图表 30: 公司未来互联网+发展战略	- 14 -
图表 31: 2016 年山东人口出生率全国第一	- 15 -
图表 32: 2016 年山东 GDP 全国第三	- 15 -
图表 33: 公司未来布局发展战略	- 15 -

立足淄博，山东民营妇产科医院的先行者

2016 年产科成为公司第一大业务

- 公司成立于 2007 年，总部位于山东省淄博市，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，同时也是淄博市医保定点单位。公司实际控制人陈志强，持有公司股份 4302 万股，占比 60.93%。2015 年 1 月由中信证券推荐在全国中小企业股份转让系统挂牌，2015 年 5 月转为做市交易。

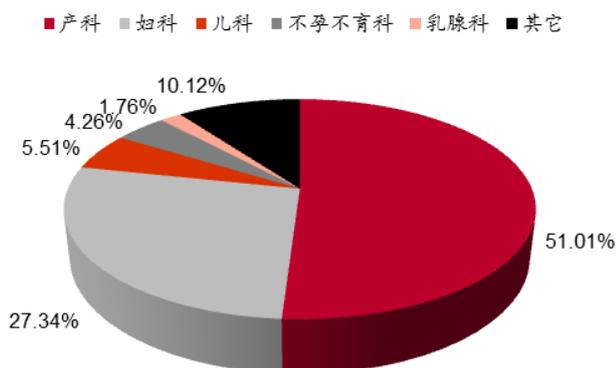
图表 1：公司股权结构



来源：公司公告，中泰证券研究所

- 公司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。2016 年产科服务占比 51.01%，超越妇科成为公司第一业务。

图表 2：2016 年公司业务结构



来源：公司公告，中泰证券研究所

- 公司目前有淄博莲池医院和青岛莲池医院两家连锁机构。淄博莲池医院的建筑面积为 15,889 平方米，拥有床位 115 张，其中普通床位 84 张，VIP 床位 16 张，月子病床 15 张。淄博莲池母公司经营时间较长，收入增加后固定费用增加较少，规模效应显现。淄博莲池母公司现阶段承担

收入和利润主体地位。

图表 3: 公司连锁机构基本情况一览

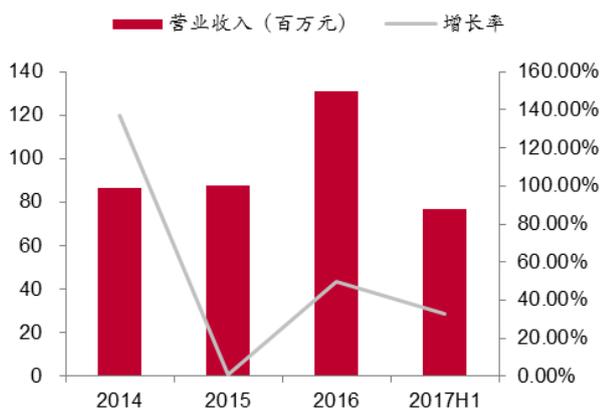
机构	营业时间	建筑面积(平)	床位数	2016 年营业收入(百万元)	2016 年收入占比	2016 年净利润(百万元)	2016 年收入占比
淄博莲池医院	2007.8	15000+	115	94.01	71.62%	18.10	188.13%
青岛莲池医院	2015.11	26000+	200	37.26	28.38%	-8.48	-88.13%

来源: 公司公告、中泰证券研究所

并购青岛莲池医院, 营业收入大幅增加

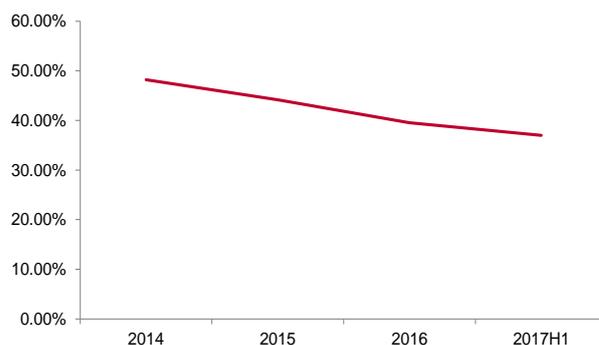
- 公司 2014-2017H1 实现营业收入 0.87 亿、0.88 亿、1.31 亿、0.77 亿, 同比增速分别为 137.18%、1.14%、49.69%、32.89%; 实现归母净利润 1,396.78 万、1,229.43 万、962.35 万、848.58 万, 同比增速分别为 240.11%、-11.98%、-21.72%、35.07%。公司 2014-2017H1 毛利率分别为 48.21%、44.17%、39.55%、36.99%。净利润增长主要原因是母公司净利润比去年同期增加及青岛莲池医院亏损比去年同期减少所致。

图表 4: 公司 2014-2017H1 营业收入及增速



来源: wind, 中泰证券研究所

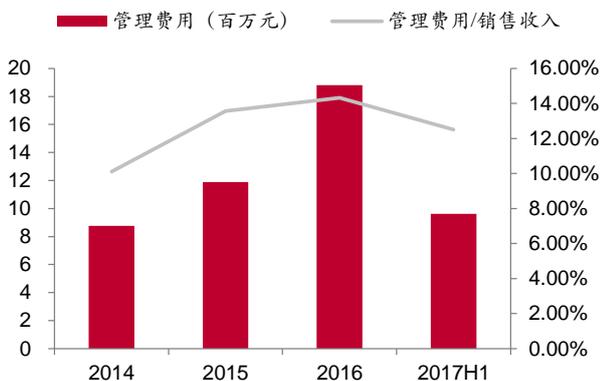
图表 5: 公司 2014-2017H1 毛利率情况



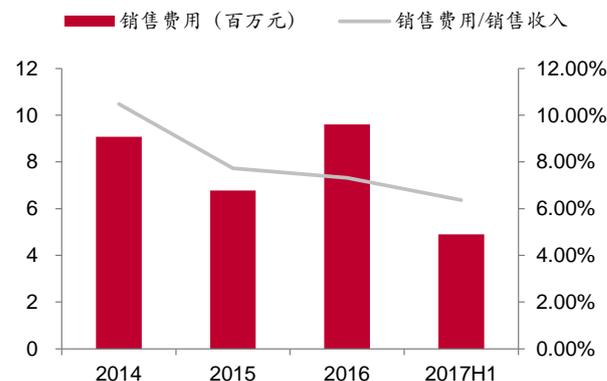
来源: wind, 中泰证券研究所

- 公司 2014-2017H1 管理费用占销售收入比例分别为 10.10%、13.57%、14.32%、12.50%, 销售费用占销售收入比例分别为 10.47%、7.73%、7.31%、6.37%。2017 上半年管理费用同比下降 20.15%, 主要原因是租赁费本期列入成本核算, 而上期在管理费用里核算所致。

图表 6: 公司 2014-2017H1 管理费用及占比



图表 7: 公司 2014-2017H1 销售费用及占比



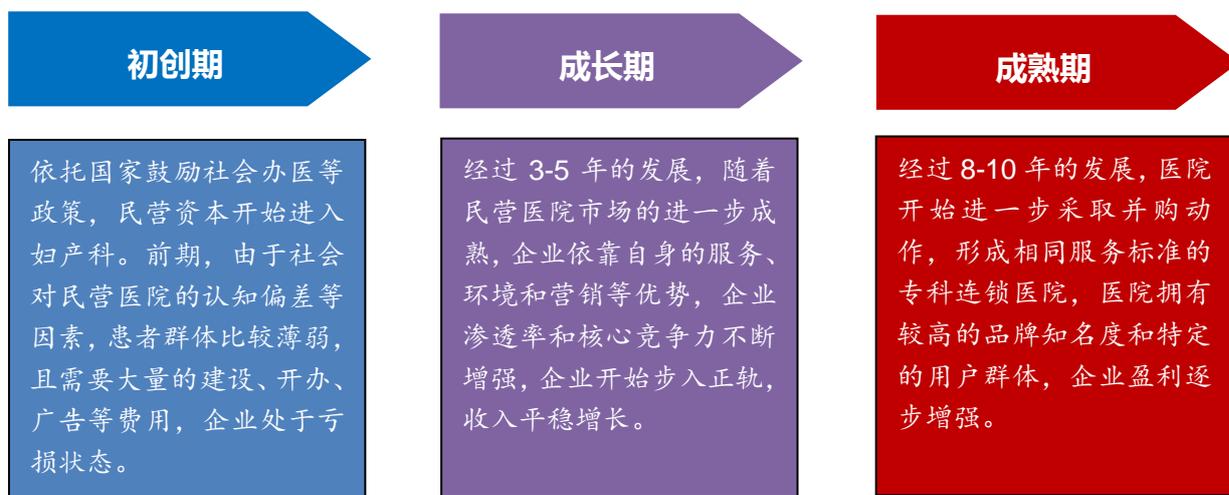
来源: wind, 中泰证券研究所

来源: wind, 中泰证券研究所

公司现阶段处于快速成长期

- 国内民营妇产科医院一般会经历初创期、成长期和成熟期三个阶段。这三个阶段各有特点，盈利状态有明显的区别。我们认为公司处于快速成长期。公司 2016 年收入增长率达到 50%，并且净利润也达到近 1000 万元。公司现在拥有淄博、青岛两家莲池医院连锁机构，莲池品牌的影响不断扩大。目前，国内如和睦家医院已经达到成熟期，一线城市逐渐布局，并且开始向肿瘤等其他业务延伸。

图表 8: 妇产科医院发展生命周期



来源: 中泰证券研究所

妇产科医疗市场 CAGR 为 20.13%，产科床位面临较大缺口

母婴童市场复合增长率为 16.2%，预计 2018 年达 3 万亿

- 2016 年母婴童行业市场约 2.23 万亿，预计 2018 年行业市场规模将超过 3 万亿。2014-2018 市场母婴童行业 CAGR 为 16.2%。

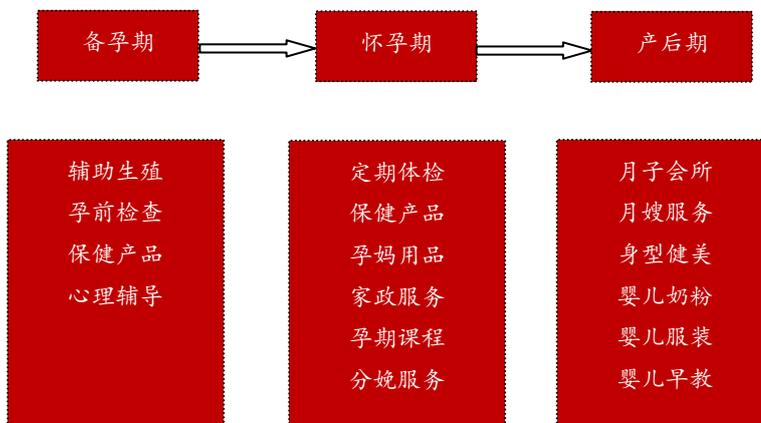
图表 9: 2014-2018 年母婴童行业市场规模



来源: 中国产业信息网, 中泰证券研究所

- 从时间周期上可将母婴童产业划分为备孕、孕中以及产后三大阶段，而产品和服务需求贯穿整个产业链。

图表 10: 母婴童备孕、孕中、产后产业链



来源: 中国产业信息网, 中泰证券研究所

- 妇产科医疗服务是母婴童产业链的一部分, 2014-2018 年妇产科医疗服务市场 CAGR 为 20.13%, 预计 2018 年达到 3603 亿元。

图表 11: 2014-2018 年妇产科医疗服务市场收益规模



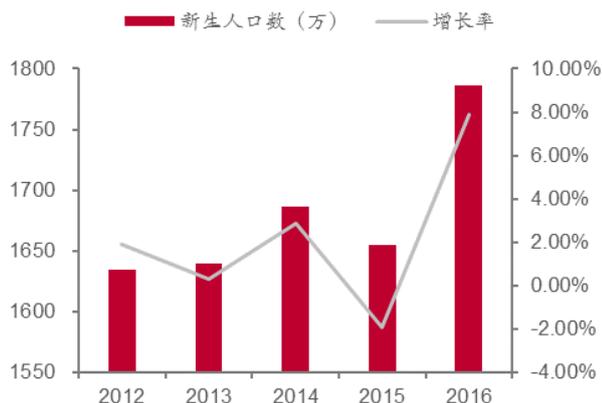
来源: 弗若斯特沙利文报告, 和美医疗招股说明书, 中泰证券研究所

新生儿数明显增加, 产科床位面临较大缺口

- 全面二孩政策于 2016 年 1 月 1 日正式实施。二胎政策实施后, 我国出生人口大幅增加, 预计每年新增新生儿 100 万-200 万人, 2018 年新生儿有望超 2,000 万人。保守估计, 我国 2018 年产科床位缺口将超过 7 万张。现有床位不能满足实际需求, 且床位区域配置不均衡, 我国的产科床位建设需求强烈。

图表 12: 2016 年我国新生人口大幅增长

图表 13: 我国产科床位缺口在 2018 年达到顶峰



来源：国家统计局，中泰证券研究所



来源：知网，中泰证券研究所

私立妇产医院占据主导地位，连锁化布局为发展趋势

- 目前，我国妇产科医疗服务市场主要有公立医院妇产科、私立医院妇产科、高端综合性医院妇产科以及连锁性机构妇产科四种类型。相比较于其它三种，公立医院妇产科主要不足是床位紧张和病房环境较差。随着社会的发展，一些白领所代表的中产阶级和高收入人群更青睐服务环境更好的私立高端医院。

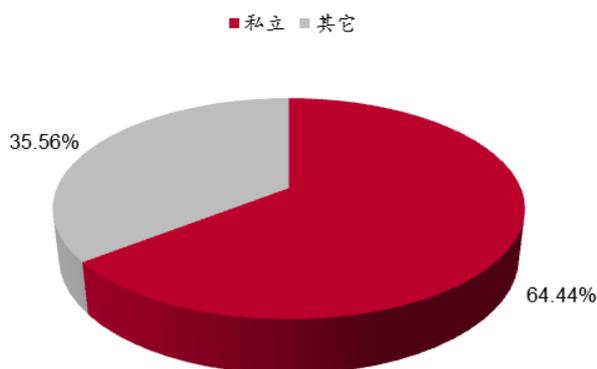
图表 14：不同类型妇产科医院特点比较

	公立医院妇产科	私立医院妇产科	高端综合性医院妇产科	高端连锁性机构妇产科
建档入院难度	一档难求，医院床位紧张	较容易	较容易，医生与患者共同制定生育方案	较容易，有自己的专有医生
病房环境	一般，大型三甲医院有单人间	比公立医院环境稍好	酒店式病房，满足个性化需求	提倡家庭式分娩
孕期教育	讲述、演示，视频教育为主	参差不齐	讲述、教具演示、实操训练	讲述、教具演示、实操训练
专家资源	优良医生资源	医生能力一般，部分医生是退休返聘	国内外顶级医生团队	依靠薪酬激励挖掘公立医院专家团队
费用	基本医保+自费	大多自费	商业医保+自费	商业医保+自费
定位人群	普通人群	普通人群	中产阶级及高收入人群	中产阶级及高收入人群

来源：中泰证券研究所

- 随着国家各项医改文件陆续出台，医药卫生体制改革逐步向纵深推进，各种扶持和优惠政策加快落实，国家健康服务业大力发展，社会办医的外部环境不断优化。从 2015 年起，我国私立医院数量开始超过公立医院，而在妇产科医院则体现的更为明显。

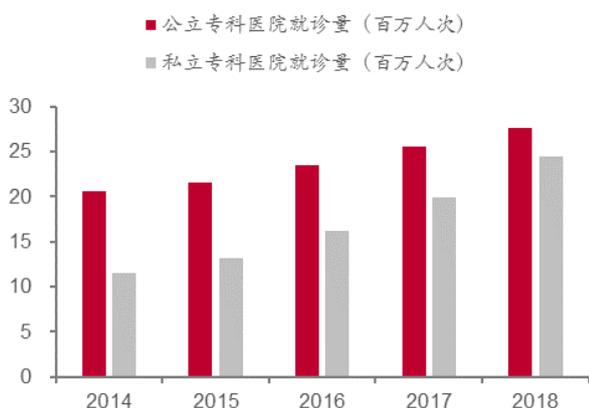
图表 15: 妇产科医院中私立医院数量占据明显优势



来源: 前瞻产业研究院, 中泰证券研究所

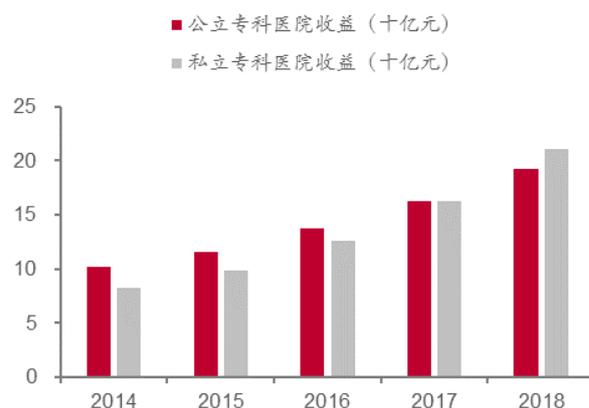
- 虽然我国私立妇产专科医院数量开始超过公立医院, 但由于私立医院体量比较小, 因此在就诊量和收益上都不及公立医院。另一方面, 妇产科医院门槛较低, 存在大量刚性需求, 群众对于价格不敏感, 拥有众多患者群体和稳定收费来源, 对于社会资本来说, 是个很好的切入点。

图表 16: 公立妇产专科医院就诊量超过私立



来源: 弗若斯特沙利文报告, 和美医疗招股说明书, 中泰证券研究所

图表 17: 私立妇产专科医院收益能力增强



来源: 弗若斯特沙利文报告, 和美医疗招股说明书, 中泰证券研究所

- 众多私立医院采取了连锁机构的扩张模式, 有利于公司整体的业务发展、人才培养以及口碑建立等。和睦家、美中宜和主要布局北上广深等一线城市, 安琪儿主要布局成都重庆等西南大城市, 主要目的均为在地区打造医院品牌。我们认为连锁化发展模式为行业发展趋势, 未来私立妇产专科医院将会更加重视自身的持续扩张和品牌输出。

图表 18: 私立标杆妇产专科医院规划布局

机构名称	成立年份	布局	发展模式	未来规划
和睦家 (中国)	1997	已在北京、上海、天津和广州等建立近 10 家诊所	以高端妇儿起家, 现在逐渐发展成为综合性医院	拓展其它学科如肿瘤, 康复等, 加强与公立医院的合作
美中宜和	2006	已在北京、天津、深圳、杭州等建立数家连锁机构	专科连锁门诊扩张, 打造成为规模化、专业化的妇幼医疗连锁集团	倡导美式家庭化生育模式, 加强连锁机构质量管理
安琪儿	2008	已在成都、昆明、西安、重庆 4 城, 建立了数家妇产、儿科医院、2 家月子中心和 1 家生殖医学中心	专科连锁门诊扩张, 打造成为规范、生殖医学中心、月子中心、专业化的妇幼医疗连锁集团	新开设中高端妇产儿童医对全国主要城市的战略布局

来源: 中泰证券研究所

妇产科连锁医院未来发展趋势

- 标准化方面, 体现的是集团下属所有连锁机构确保标准化的管理、医疗流程和医疗技术, 最高目标是通过国际 JCI 认证。
- 差异化方面, 需做到与竞争对手之间的不同, 通过满足客户个性化医疗需求、高端化服务以及产业链服务等留住客户。
- 连锁化方面, 逐步向一线城市以及省会城市扩张。如可以借鉴爱尔眼科的多级连锁管理模式, 打造品牌的整体影响力。
- 合作化方面, 医疗资源是关键, 通过加入专科医联体, 与公立医院特许经营, 与公立医院强专科输出等模式获取他们的医生资源和医疗管理资源。

图表 19: 妇产科医院未来发展趋势

- 1、标准化: 通过标准化体系, 标准化流程运营医院
- 2、差异化: 通过满足个性化需求留住客户
- 3、连锁化: 通过异地扩张扩大影响力, 达成协同作用
- 4、合作化: 通过加强与其他医疗机构合作增强自身实力

来源: 中泰证券研究所

管理+环境+人才+品牌+营销, 五位一体竞争优势

2016 年淄博莲池医院共分娩 3800 余人, 当地渗透率约为 7%

- 淄博莲池医院 2016 年的收入为 0.94 亿元, 共分娩 3800 余人, 按照产科 51% 的业务分布推算产妇客单价为 1.26 万元。2016 年淄博市新出生人口为 5.4 万人, 则推算淄博莲池医院的渗透率大约为 7%。目前公司的主要客户集中在淄博, 竞争对手为淄博当地医院。

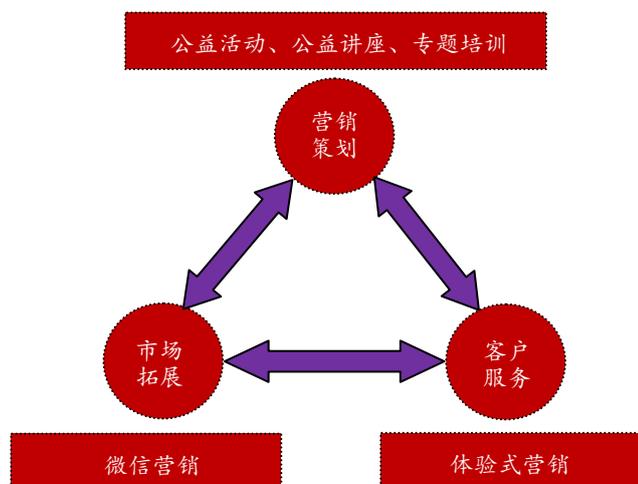
图表 20：淄博莲池医院竞争优势

比较科室	莲池医院优势
公立医院妇产科	<p>(1) 管理：法人治理结构，推进精细化运营，提升医院的管理水平和运营效率。</p> <p>(2) 环境：温馨舒适的就诊环境，家庭式病房。</p>
民营妇产科医院	<p>(1) 人才：以市三院专家为主体，公司对内部员工进行 5S 管理，SMART 等培训，为企业未来储备了人才。</p> <p>(2) 品牌：相对于其它民营机构，莲池品牌已经在淄博乃至鲁中都有一定的影响力。</p>

来源：公司公告，中泰证券研究所

- 公司将市场营销工作划分为营销策划、市场拓展、客户服务三个单元进行管理。公司采取更贴近患者的方式增强客户黏性，主要深入开展体验式营销，让新妈妈感受到生命的魅力，对医院产生天然的信赖。开展微信营销，形成了微信联盟态势，医院以“微震天下”微信公众平台为媒介，形成了医院和各大品牌商家的联盟。

图表 21：莲池医院营销模式



来源：公司公告，中泰证券研究所

青岛莲池医院通过 JCI 认证

- JCI 是国际医疗卫生机构认证联合委员会用于对美国以外的医疗机构进行认证的附属机构。JCI 标准是全世界公认的医疗服务标准，代表了医院服务和医院管理的最高水平，也是世界卫生组织认可的认证模式。JCI 高于国内的评审标准，在评审医院类别、评审方法、关注点和评判打分上有明显的区别。

图表 22：三甲医院评审与 JCI 评审比较

评审医院类别	评审方法	关注点	评判打分
三甲医院评审	主要以床位数评定（三甲甲等一般大于 500 张床位）	考察静态某个时刻的医疗指标和运营指标	三甲评审更关注医院本身，关注生理医学模式
JCI 认证	不受床位数等硬性指标的限制，只要旨在提高医院管理质量就可以申请	对认证前几个月的指标也会考察，并对未来的发展有预期	JCI 认证还会更多兼顾患者，如隐私权等人性化关怀，关注社会医学模式

来源：中泰证券研究所

- 2017 年 6 月 13 日收到国际医疗机构认证联合委员会颁发的 JCI 认证证书，青岛莲池妇婴医院成为中国第 74 家，山东省第 3 家，青岛地区第 1 家通过 JCI 认证的医疗机构。青岛莲池妇婴医院获得 JCI 认证将对进一步提升公司整体诊疗服务与医疗管理有积极正面的促进作用，对公司业务发展产生积极影响。

图表 23：国内通过 JCI 认证妇产科、妇儿科医院一览

妇产、妇幼医院 JCI 认证数量占据总体认证前两位

杭州市妇产医院、北京和美妇儿医院
 和睦家医院、东莞妇幼保健医院
 广州市妇女儿童医疗中心、乌海市妇幼保健院
 南京华世佳宝妇产医院、无锡百佳妇产医院
 上海市长宁区妇幼保健院、安琪儿妇产医院
 成都玛利亚妇产儿童医院、济南艾玛妇产医院
 美中宜和妇儿医院、海南现代妇婴医院
 西安曲江妇产医院、南昌仁爱妇产医院

来源：中泰证券研究所

青岛莲池医院开设特色产科服务，产生明显协同作用

- 青岛莲池医院与西门子、通用、拜耳等合作，引进高端诊疗设备，开展了数十项产科特色服务，涵盖了产前检查、产期分娩、产后康复以及月子会所等，为新妈妈提供舒适贴心的一站式服务。

图表 24：青岛莲池医院特色产科服务

产科服务				
孕前检查	孕期产检	四维彩超	唐氏筛查	导乐分娩
无痛分娩	产后康复	月子会所	孕如学校	产科套餐

来源：公司官网，中泰证券研究所

- 青岛莲池医院拥有不同风格的 VIP 产科病房，人性化的建筑设计，优雅的候诊、就诊、住院环境。从 3966 元经济型分娩套餐到 36666 元 LDR 产房分娩套餐，满足不同客户的需求。

图表 25：温馨优雅的就医环境

图表 26：特色主题 VIP 病房



来源：公司官网，中泰证券研究所



来源：公司官网，中泰证券研究所

- 青岛连年在山东省内 GDP 排名第一，经济发展势头良好。2016 年青岛市出生 11.84 万人，二孩出生 6.44 万人，两孩及以上同比增加 4.05 万人，增幅 143%，二孩及以上孩次出生增长明显。青岛莲池医院有望在业务、人才、管理以及战略等方面发挥明显的协同作用。

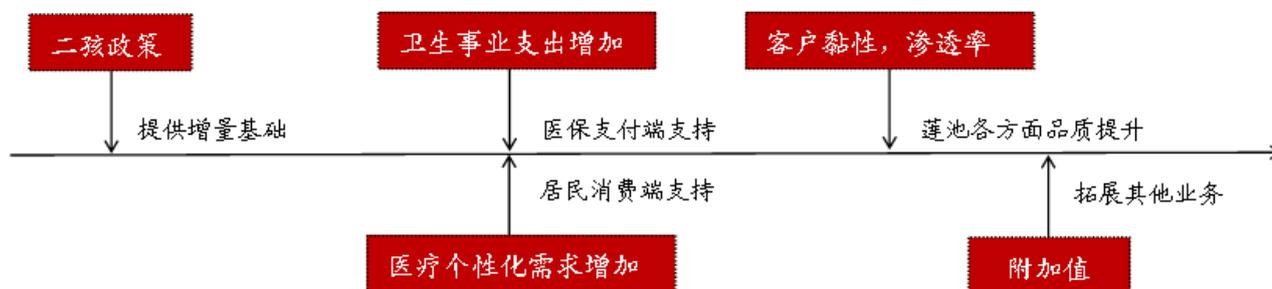
图表 27：青岛莲池医院协同作用明显

协同作用	
业务协同	技术、服务不断进步，产科业务将会进一步扩大。
人才协同	医护人员可以相互交流轮岗，提供更广阔的发展平台。
管理协同	青岛莲池医院 JCI 认证成功将会给淄博莲池医院提供借鉴经验。
战略协同	在淄博和青岛布局，将会有助于公司在山东的影响力，进而有助于下阶段的并购。

来源：中泰证券研究所

- 《健康中国 2030 规划纲要》等提出加大对医疗卫生事业的投入，同时居民基本医疗支付能力增强，居民消费观念从物质型逐渐转变为服务型，对医疗的需求也越来越多样化、个性化，大量的潜在市场有望转化为有效的需求。在这种背景下，妇产科医院可进一步提升自己的技术和服务，增加客户黏性，拓展诸如辅助生殖、月子会所等高附加值服务。

图表 28：莲池医院增量逻辑图



来源：中泰证券研究所

顺应行业发展之势，加快公司连锁化布局

2017 年公司业务、人才、管理、科研核心布局

- 2017 年公司拟在保证现有核心竞争力和优势的情况下, 将从业务、人才、管理、科研等方面进一步改善, 为公司未来的发展奠定坚实的基础。
- 2017 年 8 月 18 日, 淄博莲池医院与青岛市妇女儿童医院签署《医联体合作协议书》, 合作有效期为五年。青岛市妇女儿童医院由青岛市儿童医院、青岛市妇产医院、青岛市妇幼保健计划生育服务中心合并而成, 目前拥有三个院区, 是一所专业特色突出, 医疗设备先进, 医疗、保健、康复、科研、教学全面发展的三级甲等医院, 是全国卫生计生系统先进集体, 山东省文明单位。协议履行期间, 青岛市妇女儿童医院有望对青岛莲池医院医疗技术人才的培养, 医疗技术水平的提升, 医疗服务质量的控制等方面产生促进作用, 对公司经营业绩产生积极正面的影响。

图表 29: 2017 年公司主要工作

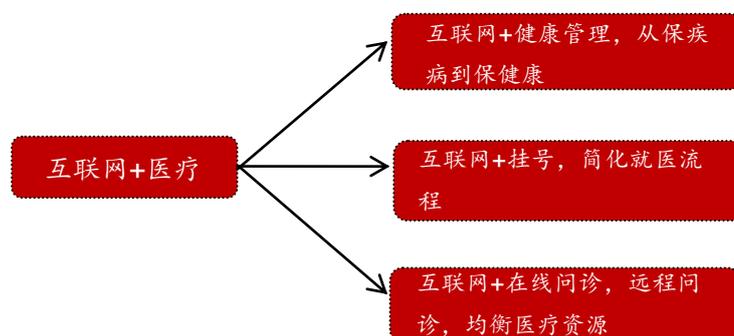
- 1、加强医护人员专科培训, 提高其业务能力。
- 2、开展高级人才培训班, 实行内部人员轮岗机制。
- 3、围绕主营业务, 发展相关特色延伸服务。
- 4、实行精细化管理, 提高医院运营效率。
- 5、开展新业务、新技术, 鼓励学术、科研。
- 6、按照国家分级诊疗的政策要求, 积极与医疗机构、社区协作布局。

来源: 公司公告, 中泰证券研究所

发展互联网+医疗战略

- 公司拟计划拓展移动医疗市场和智慧医疗市场, 从治疗前、治疗中以及治疗后三个阶段着手, 发展互联网+医疗战略, 更好地贴近患者群众, 节约社会资源, 产生更大的社会效益和经济效益。

图表 30: 公司未来互联网+发展战略



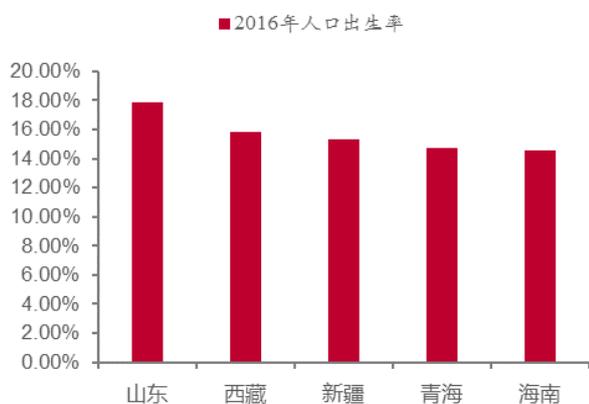
来源: 公司公告, 中泰证券研究所

面向山东, 形成区域集团优势

- 2016 年, 山东新生儿人口数率全国第一, 新生儿人口数 177.06 万人, 相当于全国的 1/10, GDP 位居全国第三。山东的产科市场发展潜力大, 公

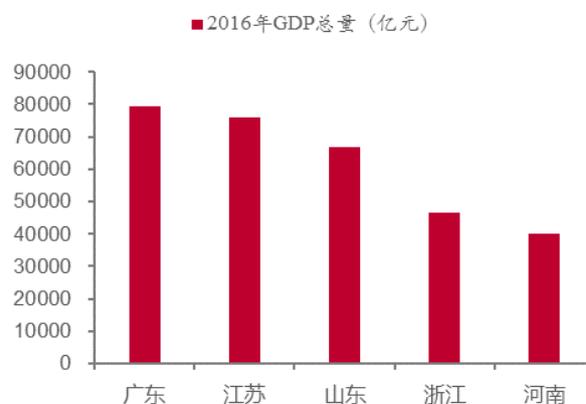
司依托淄博医院和青岛医院在山东的影响力，未来可与省级医院和国家级医院建立学科合作模式，打造科室的学科优势，为下一步在山东乃至全国的布局奠定基础。

图表 31: 2016 年山东人口出生率全国第一



来源：国家统计局，中泰证券研究所

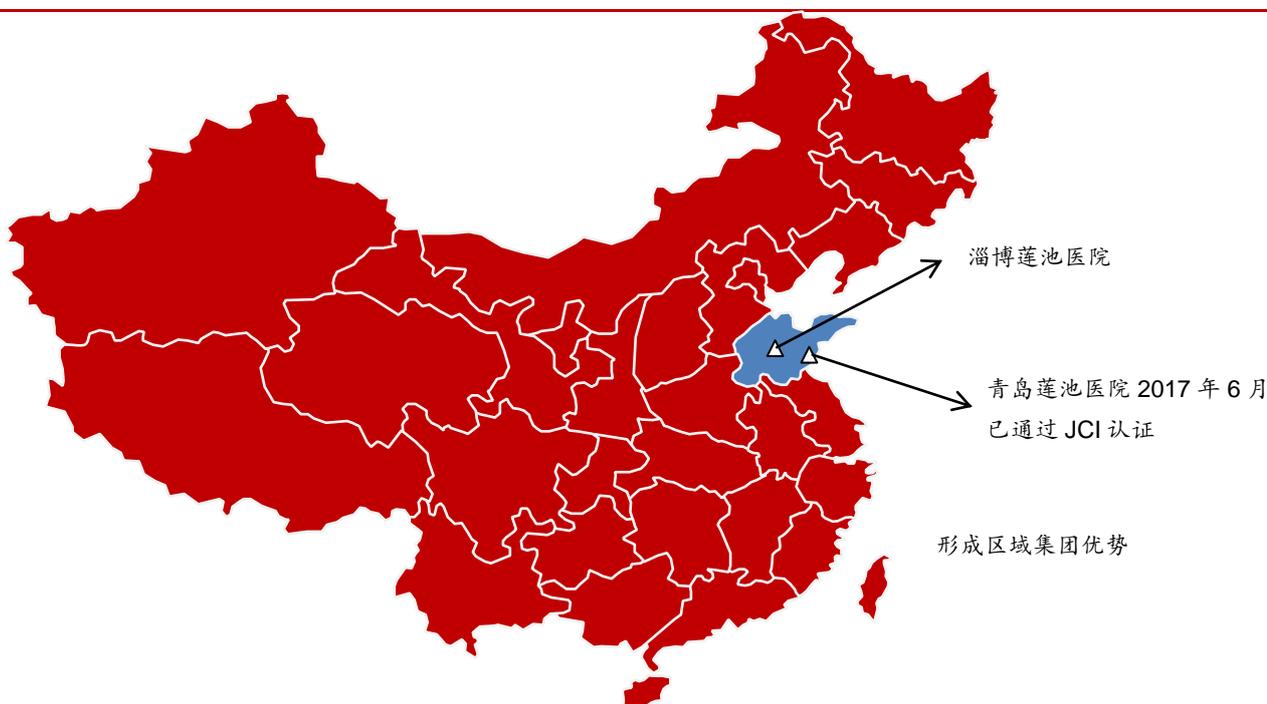
图表 32: 2016 年山东 GDP 全国第三



来源：国家统计局，中泰证券研究所

- 我们认为妇产科医院连锁化为行业发展趋势，公司未来有望依照并购青岛莲池医院的经验，加快连锁化布局，力争形成区域集团优势，实现面向山东，全国连锁的目标。

图表 33: 公司未来布局发展战略



来源：中泰证券研究所

风险提示

- **医疗风险。**在临床医学上，由于存在着医学认知局限、患者个体差异、疾病情况不同、医生水平差异、医院条件及诊疗设备限制等诸多因素的

影响，各类诊疗行为客观上不可避免地存在着一定的医疗风险。

- **民营医疗机构社会公信力风险。**我国民营医疗机构是在公立医疗机构处于垄断地位的背景下产生和发展起来的，各民营医疗机构之间技术水平和水平也参差不齐。如果公司未能通过提高服务质量和品质赢得服务对象的认可，则会对公司的持续经营造成不利影响。
- **扩张并购风险。**公司并购布局的过程中，存在众多不确定因素，现阶段公司的收入来源地主要仍为淄博医院，青岛莲池医院尚在发展阶段，收入来源较少，公司可能面临经营状况不达并购预期的风险。

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，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。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、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。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。