

调整后， 更见吸引的北控医疗健康

最近表现

二话不说， 我们先看看北控医疗健康最近一年的股价。



北控医疗健康经过年初的一波上涨后，几乎是持续下跌，当中原因值得研究。细阅北控医疗健康最近的公告，整理出北控医疗健康这一年发生了什么事。

<u>公告日期</u>	<u>事项</u>
16/02/2017	成立广州航空产业基金管理有限公司
31/03/2017	收购北京建设的金都酒店
13/04/2017	出售北京土地项目
28/04/2017	未能履行有关收购福建省福龄金太阳健康养老股份有限公司之溢利保证及发行代价股份
22/05/2017	董事委任及独立非执行董事之调任
17/07/2017	提供财务援助予关连公司
25/07/2017	认购北京体育股份
27/07/2017	终止收购北京建设的金都酒店
01/08/2017	股份购回
21/09/2017	向关连公司注资 -承德北置信嘉股权投资基金管理有限公司
31/10/2017	关连贷款延期
01/12/2017	投资及营运宣城心血管病医院

总括来说，即系 (i) 开展基金管理产业；(ii) 母公司注入的北京酒店没能完成 (iii) 出售北京一块土地；(iv) 母公司委派董事加强关怀；(v) 增持北京体育股份 (vi) 公司回购股份 (vii) 投资专科医疗；及(viii) 借贷予关连方。

从公告上看，管理层一年到晚到在为公司找业务发展机会，如果说股价下跌的原因，可能是公司财务上尚未有稳定的利润表现及过多的关连借款。

股价下跌，是否就不具备投资价值？

上市公司之股价，很多时候短线都受资金去流的影响，但长线而语公司的股价应与价值回归。

到底北控医疗有什么价值？

从公司之年报、中报及演示文件中显示，公司主力于提供养老服务、医疗服务、产业园发展、体育发展及基金管理业务。每项业务秤一秤，看看有什么价值。

养老服务

TABLE 1: OPERATIONAL STATUS

表一：營運狀況

		As of 30 June 2017 截至二零一七年六月三十日			As of 31 December 2016 截至二零一六年十二月三十一日			As of 31 December 2015 截至二零一五年十二月三十一日		
		Number of Elderly Members	Number of Community Service Centers	Number of Beds provided by Institutions	Number of Elderly Members	Number of Community Service Centers	Number of Beds provided by Institutions	Number of Elderly Members	Number of Community Service Centers	Number of Beds provided by Institutions
		服務老人 會員人數 (人)	社區養老 服務站點 (個)	養老機構 床位數 (張)	服務老人 會員人數 (人)	社區養老 服務站點 (個)	養老機構 床位數 (張)	服務老人 會員人數 (人)	社區養老 服務站點 (個)	養老機構 床位數 (張)
- Beijing	- 北京	187,986	55	52	131,098	51	53	5,566	9	-
- Fujian	- 福建	447,409	318	999	443,296	315	555	219,990	263	520
- Wuxi	- 無錫	-	-	285	-	-	285	-	-	-
- Other regions	- 其他地區	7,025	1	132	7,025	1	135	-	-	-
Total	合計	642,420	374	1,468	581,419	367	1,028	225,556	272	520
Rate of Increase 增長率		10%	2%	43%	158%	35%	98%			

[资料来源：公司 2017 年中报]

公司的养老服务发展神速，用户量均以倍数增长，简单计算，64万用户，假设每人基本月消费100元，年收入已有约7.7亿，加上其他商家的产品销售分成，估计年收入可达10亿，按利润率5%计，年利润可达5000万，**PE10 倍计价值5亿**。

医疗服务

The Group has conducted an in-depth cooperation with the Yiwu City in Zhejiang Province in development and operation of a platform for hierarchical diagnosis and family doctor service information, which developed as the first service charging platform connecting with the municipal medical insurance system and become an innovative "internet + medical" product in nationwide. As of 30 June 2017, the platform has covered 14 community healthcare centers, 182 healthcare service stations and some third-tier hospitals in the city, formulating a three-level linkage mechanism. On the platform, there are over 1,330 contracted family doctors and 108,000 contracted service residents. Leveraging on the successful experiences gained from Yiwu City, the Group has replicated this model and expanded it to other cities and kicked off the development and implementation of city hierarchical diagnosis platform and family doctor contracted service in Beijing, Shanxi and Guangdong and extended its footprints in an attempt of providing services that integrating medical and geriatric care with family doctors management.

本集團與浙江省義烏市政府開展了深度合作，搭建營運分級診療和家庭醫生服務資訊化之平台，並實現了國內第一家與政府醫療保險對接的收費支付合作平台，成為全國創新型「互聯網+醫療」的產品。截止二零一七年六月三十日，該平台已覆蓋義烏市全部14個社區衛生中心、182個衛生服務站、部分市級三級醫院，並形成三級聯動機制，簽約家庭醫生達1,330多名，簽約服務居民達10.8萬人。憑著義烏市之成功經驗，本集團已經向其他城市複製推廣，在北京、山西、廣東等地啟動了城市分級診療平台及家庭醫生簽約服務的佈局和實施，同時在合作城市展開了醫養結合家庭醫生管理服務的嘗試。

[资料来源：公司 2017 年中报]

公司之医疗服务同样发展以倍数增长，预计目前10.8万用户，每名用户月消费100元，年收入约1.3亿，加上其他商家的产品销售分成，估计年收入可达1.5亿，按利润率10%计，年利润可达1500万，**PE10 倍计价值1.5亿**。

医养家具销售，年收入1亿，利润800万，**PE10 倍计价值8000万**。

产业园发展

产业园发展可以说是公司最有价值之资源。公司2015年以7.11亿估值向母公司收购北京东南四环之土地，经过两年时间发展，2017年以12.3亿出售其中约二分之一的面积，即出售一半土地已经收回所有投资成本，后续的另一半可以说是零成本。

公司现时尚未出售之项目

北京朝阳口岸项目	上海三鲁路项目	上海春申路项目	北京昌平龙地项目
			
占地：16.15万㎡ (242亩) 总建面：34.46万㎡ 项目进展：分三期开发， 一期已整体出售。	占地：2.05万㎡ (30亩) 总建面：4.38万㎡ 项目进展：2017年年底竣工并开始产品推广。	占地：3.94万㎡ (60亩) 总建面：13.30万㎡ 项目进展：正在进行前期建筑规划手续。	占地：1.35万㎡ (20亩) 总建面：2.01万㎡ 项目进展：物业出租经营中。

- ◆ 目前集团在北京、上海共有**4个**项目，总占地**23.5万**平方米，预计规划总建筑面积**54.2万**平方米。
- ◆ 紧跟国家土地政策及产业政策的变化，多个项目在规划及建设上持续获得重大审批进展，使得项目定位更能符合市场需求，项目商业价值的明显提升，并且实现了个别项目提前价值实现，为集团提供了巨大现金流。

[资料来源：公司的演示文件]

以 54.2 万平方米减去已出售的 17.4 万平方米计算，公司尚有 35.8 万平方米的项目可出售。公司之项目均在北京、上海等一线城市，属于优质资源，**按每平方米 10000 元计算，价值 35.8 亿。**

体育发展

公司的体育发展是通过上市公司北京体育来投入，按持股 3.53 亿股计算，现价每股 2.88 **即值 10.2 亿。**

基金管理业务

由于公司之基金管理业务是新业务，先保守给予 0 价值。

计一计数

<u>业务</u>	<u>价值 (人民币)</u>
养老业务	5 亿
医疗服务	2.3 亿
产业园发展	35.4 亿
体育发展	8.8 亿 (港币 10.2 亿)
基金管理业务	0
	<hr/>
	51.5 亿

公司尚有其他资产如北京自用办公室、上海商铺、应收关连方借款、现金等，估计总价值约 55 亿 ~ 60 亿。

以目前 60 亿股数计，每股值 1 元，给予 50%折让，理应值 0.5 元，以 0.35 元计，升值空间 43%。