

# 易联众 (300096.SZ) 计算机行业

评级：买入 维持评级

公司点评

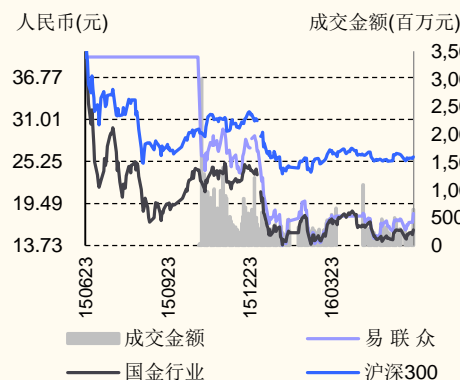
市场价格 (人民币): 18.11 元

## 大股东增持, 彰显公司发力医疗大数据信心和决心

长期竞争力评级: 高于行业均值

### 市场数据 (人民币)

已上市流通 A 股 (百万股)	372.93
总市值 (百万元)	7,787.30
年内股价最高最低 (元)	39.55/13.73
沪深 300 指数	3133.96



### 相关报告

1. 《新模式、新起点、新空间-易联众 公司深度报告》, 2016.4.26

宁远贵

联系人  
(8621)61038200  
ningyuanguai@gjzq.com.cn

魏立

分析师 SAC 执业编号: S1130516010008  
(8621)60230244  
weili1@gjzq.com.cn

### 公司基本情况 (人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益 (元)	0.109	0.054	0.201	0.359	0.480
每股净资产 (元)	1.59	1.65	1.99	2.57	3.40
每股经营性现金流 (元)	0.15	0.13	0.28	0.58	0.78
市盈率 (倍)	89.75	489.50	88.51	49.62	37.06
行业优化市盈率 (倍)	88.55	202.40	156.77	156.77	156.77
净利润增长率 (%)	16.08%	-50.05%	537.04%	78.37%	33.90%
净资产收益率 (%)	6.88%	3.31%	17.41%	24.08%	24.38%
总股本 (百万股)	430.00	430.00	742.50	742.50	742.50

来源: 公司年报、国金证券研究所

### 事件

- 截至 2016 年 6 月 20 日, 公司董事长等公司核心领导层已经完成增持计划, 陆续从二级市场以自有资金买入公司股票合计 316.89 万股, 占公司总股本的 0.74%, 增持金额合计为 5345.85 万元。

### 点评

- **“三医联动”信息化平台建设拉开异地复制大幕:** 公司以社保、医保卡为载体、医院自助终端为入口切入医疗、医保、医药“三医联动”产业链, 推出全系统医改软件服务包作为建设“三医联动”信息化平台的整体解决方案; 作为“三明医改”背后的信息化承建商, 公司 2015 年中标广东省、安徽省、宁夏回族自治区三个省级人社信息系统, 省级公共服务市场由原有的 3 个省份扩展至 6 个省份, 随着医改试点在全国范围内的推广, 公司“三医联动”信息化平台建设将拉开异地复制大幕, 为公司高增长提供稳定保障。
- **海量、优质、稳定数据资源卡位大数据服务:** 公司通过定增完成从民生信息服务提供商向运营商转变, 深挖多年来积累的海量数据, 并与政府合作, 率先打造“三医联动”大数据运营平台; 公司业务覆盖 20 多个省, 服务人群超过 3 亿, 拥有众多政府和医院等客户群体以及衍生机构, 都将为大数据中心提供海量、优质、稳定持续的数据来源, 建立数据资源壁垒。
- **产业金融创新业务加速数据变现, 协同业务发展:** 公司利用在医疗卫生行业及上下游行业形成的客户基础, 深入到融资租赁、商业保理业务、保险及理财产品代理销售等产业金融行业相关领域, 并引入战略投资者华夏人寿, 助力产业金融项目创新, 加速数据资源变现, 各项业务协同发展。
- **核心领导层增持, 彰显公司增长信心:** 以公司董事长为代表的核心领导层在抛出 45 亿的定增方案后, 又在二级市场上自筹资金增持, 体现了对公司未来发展前景的信心, 彰显了实现公司腾飞的决心。

### 投资建议与风险提示

- 我们预计公司 2016/17/18E EPS 分别为 0.20/0.36/0.48 元, 三年复合增长率为 55.7%。考虑到公司募投项目未来异地复制的潜力, 同时对标行业内动态市盈率最低的卫宁健康, 我们给予公司 2016 年目标市盈率 100x, 目标价 30-40 元, 长远来看, 公司市值具备翻倍空间, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** “三明医改”推行不如预期; 募投项目建设收益不达预期

**附录：三张报表预测摘要**

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>主营业务收入</b>	<b>301</b>	<b>402</b>	<b>374</b>	<b>760</b>	<b>1,229</b>	<b>1,596</b>	货币资金	392	396	424	537	791	1,156
增长率		33.6%	-7.0%	103.1%	61.7%	29.9%	应收账款	197	240	219	362	490	567
主营业务成本	-149	-216	-192	-303	-448	-561	存货	58	76	86	88	117	129
%销售收入	49.6%	53.7%	51.3%	39.8%	36.4%	35.1%	其他流动资产	21	11	9	8	11	14
毛利	152	186	182	457	781	1,036	流动资产	668	723	737	995	1,409	1,865
%销售收入	50.4%	46.3%	48.7%	60.2%	63.6%	64.9%	%总资产	82.6%	80.8%	79.6%	84.4%	90.4%	93.7%
营业税金及附加	-3	-3	-3	-6	-9	-12	长期投资	4	5	20	20	20	20
%销售收入	1.0%	0.8%	0.8%	0.8%	0.7%	0.7%	固定资产	96	114	108	117	97	78
营业费用	-26	-33	-36	-62	-101	-135	%总资产	11.8%	12.7%	11.7%	10.0%	6.3%	3.9%
%销售收入	8.5%	8.2%	9.6%	8.2%	8.3%	8.5%	无形资产	33	40	44	33	28	23
管理费用	-91	-113	-136	-237	-394	-520	非流动资产	141	172	189	184	150	126
%销售收入	30.4%	28.1%	36.2%	31.2%	32.1%	32.6%	%总资产	17.4%	19.2%	20.4%	15.6%	9.6%	6.3%
息税前利润 (EBIT)	32	37	8	153	277	370	<b>资产总计</b>	<b>809</b>	<b>895</b>	<b>926</b>	<b>1,179</b>	<b>1,559</b>	<b>1,991</b>
%销售收入	10.6%	9.2%	2.2%	20.1%	22.5%	23.2%	短期借款	0	0	2	0	0	0
财务费用	7	6	6	10	14	20	应付款项	111	157	157	228	319	364
%销售收入	-2.3%	-1.5%	-1.7%	-1.3%	-1.1%	-1.3%	其他流动负债	27	46	43	77	118	149
资产减值损失	-6	-7	-6	-4	-1	-1	流动负债	138	204	202	305	437	513
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	7	5	1	1	1	1
投资收益	2	2	9	2	2	2	其他长期负债	0	0	0	0	0	0
%税前利润	4.5%	3.5%	37.2%	1.1%	0.6%	0.5%	<b>负债</b>	<b>145</b>	<b>209</b>	<b>203</b>	<b>306</b>	<b>438</b>	<b>514</b>
营业利润	35	38	17	161	291	391	<b>普通股股东权益</b>	<b>654</b>	<b>682</b>	<b>708</b>	<b>857</b>	<b>1,106</b>	<b>1,462</b>
营业利润率	11.5%	9.4%	4.5%	21.2%	23.7%	24.5%	少数股东权益	11	5	15	15	15	15
营业外收支	13	12	7	14	22	28	<b>负债股东权益合计</b>	<b>809</b>	<b>895</b>	<b>926</b>	<b>1,179</b>	<b>1,559</b>	<b>1,991</b>
税前利润	47	50	24	176	313	419	<b>比率分析</b>						
利润率	15.7%	12.5%	6.3%	23.1%	25.5%	26.3%		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
所得税	-9	-6	-5	-26	-47	-63	<b>每股指标</b>						
所得税率	18.8%	11.8%	21.1%	15.0%	15.0%	15.0%	每股收益	0.235	0.109	0.054	0.201	0.359	0.480
净利润	38	44	19	149	266	356	每股净资产	3.801	1.585	1.647	1.994	2.571	3.400
少数股东损益	-2	-3	-5	0	0	0	每股经营现金净流	0.177	0.145	0.127	0.280	0.577	0.778
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>40</b>	<b>47</b>	<b>23</b>	<b>149</b>	<b>266</b>	<b>356</b>	每股股利	0.100	0.100	0.005	0.000	0.000	0.000
净利率	13.4%	11.7%	6.3%	19.6%	21.7%	22.3%	<b>回报率</b>						
							净资产收益率	6.18%	6.88%	3.31%	17.41%	24.08%	24.38%
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							总资产收益率	4.99%	5.24%	2.53%	12.66%	17.08%	17.90%
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	投入资本收益率	3.85%	4.69%	0.88%	14.86%	20.97%	21.25%
净利润	38	44	19	149	266	356	<b>增长率</b>						
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	主营业务收入增长率	7.55%	33.65%	-6.98%	103.12%	61.73%	29.89%
非现金支出	21	28	34	27	27	25	EBIT 增长率	-39.40%	15.81%	-78.13%	1796.08%	81.20%	33.54%
非经营收益	-10	-5	-15	-13	-15	-31	净利润增长率	-28.16%	16.08%	-50.05%	537.04%	78.37%	33.90%
营运资金变动	-20	-5	17	-42	-30	-16	总资产增长率	6.52%	10.70%	3.43%	27.28%	32.25%	27.73%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>31</b>	<b>62</b>	<b>55</b>	<b>121</b>	<b>248</b>	<b>334</b>	<b>资产管理能力</b>						
资本开支	-47	-31	-24	-7	22	28	应收账款周转天数	229.7	192.4	214.1	169.3	141.7	126.0
投资	0	0	-9	0	0	0	存货周转天数	127.3	112.6	153.4	105.7	95.6	83.8
其他	-45	24	22	2	2	2	应付账款周转天数	167.1	148.9	204.3	198.9	179.7	161.3
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-91</b>	<b>-7</b>	<b>-11</b>	<b>-5</b>	<b>24</b>	<b>30</b>	固定资产周转天数	115.9	103.3	105.8	56.4	28.9	17.7
股权募资	2	2	41	0	-18	0	<b>偿债能力</b>						
债权募资	-2	-2	-2	-2	0	0	净负债/股东权益	-58.03%	-57.02%	-58.19%	-61.49%	-70.52%	-78.19%
其他	-18	-23	-2	0	0	0	EBIT 利息保障倍数	-4.6	-5.9	-1.3	-15.4	-20.2	-18.4
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-17</b>	<b>-23</b>	<b>37</b>	<b>-2</b>	<b>-18</b>	<b>0</b>	资产负债率	17.87%	23.29%	21.88%	25.96%	28.09%	25.80%
<b>现金净流量</b>	<b>-78</b>	<b>32</b>	<b>81</b>	<b>114</b>	<b>254</b>	<b>365</b>							

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-04-26	买入	17.79	30.00~40.00

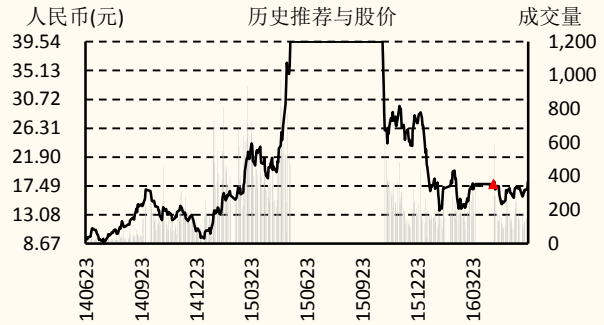
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD