

易联众 (300096.SZ) 计算机行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

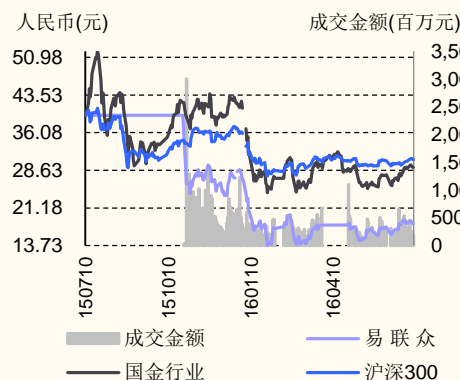
市场价格(人民币): 18.07元

设立7家子公司, 发力医疗大数据

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)	7,770.10
年内股价最高最低(元)	39.55/13.73
沪深300指数	3192.28



相关报告

- 《易联众公司点评-大股东增持, 彰显公司发力医疗大数据信心和决心》, 2016.6.23
- 《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

丁宁

联系人
(8621)60230211
dingning@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

- 公司7月9日发布公告, 拟以自有货币资金共计28,900万元设立7家子公司: 易联众民生服务科技有限公司、易联众大数据科技有限公司、厦门易联众医药科技有限公司、厦门易联众融资租赁有限公司、易联众支付服务有限公司、易联众医联科技有限公司、易联众智能科技有限公司, 全面打造医疗大数据生态体系。同时, 公司也正式聘任张曦先生为公司总经理。

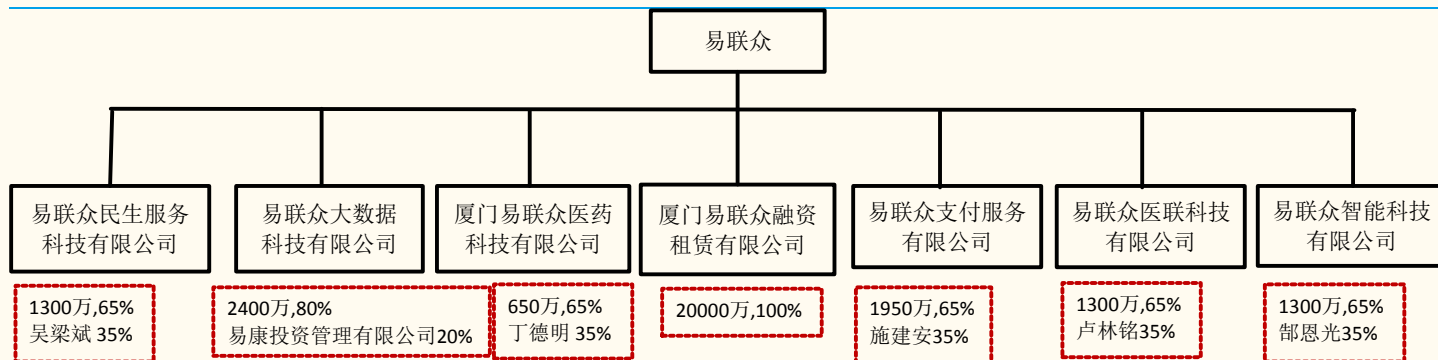
点评

- 设立7家子公司, 全面打造医疗大数据平台:** 公司此次设立的7家子公司中, 不仅包含了医疗信息化平台的医药、医疗服务以及医疗大数据深度挖掘分析的公司, 同时也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。形成了整个医疗信息化生态体系的建立, 深耕“互联网+医疗”大数据平台的运营, 加速数据资源变现, 各项业务协同发展。
- 立体化、多渠道、全方位的民生信息服务生态圈:** 公司将利用在医疗卫生、社会保障、金融服务领域长期积累的经验、市场和技术优势, 整合公司医疗服务产品资源。医疗健康服务运营平台、民生信息服务运营平台将为公司带来海量的高质量数据, 庞大的数据规模为大数据中心的顺利建设提供了稳定、持续的数据来源。以大数据中心为重要枢纽, 对已有业务进行有机形成医疗健康云服务体系; 以民生支付为串联, 形成线上线下相结合的医疗健康服务闭环; 同时依托现有业务, 围绕客户开展产业金融服务。
- 医疗大数据平台构建 2G2B2C 多重业务模式:** 公司基于医疗大数据的平台建成后, 有望拓展其下游政府、企业及个人的客户渠道, 为不同类型的客户提供专业的服务。政府方面, 提供疾病控制、疾病预测及民生决策; 针对企业用户, 提供医保社保网上申报、社保代理服务、企业信息化服务等; 对于个人用户, 提供互联网医疗、互联网社保、交通出行服务等。子公司的成功设立能够为公司带来理想的商业变现模式, 同时公司也能成功从民生信息服务提供商向运营商转变。
- CBBS 商业模式变现可期, 医疗大数据平台最快落地:** 我们通过对公司CBBS(消费者、渠道商、制造商、服务)商业模式的探讨, 认为公司通过设立子公司已经打通了向各类型客户的销售模式(图表3), 商业模式布局的广泛性在同行者中属于佼佼者, 医疗大数据的变现有望最快落地。

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和扩张的潜力以及大数据的变现潜力，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

图表 1：易联众拟以自有货币资金 28,900 万元设立 7 家子公司



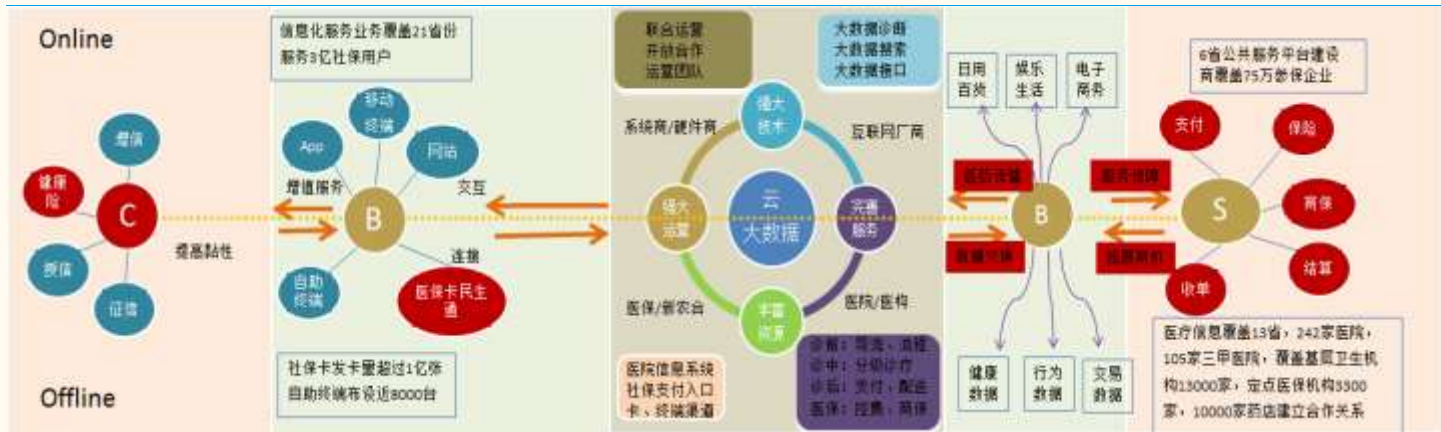
来源：公司数据，国金证券研究所

图表 2：易联众 7 家子公司服务范围

公司	经营范围
易联众民生服务科技有限公司	技术开发、技术服务、技术咨询、成果转让；电子商务技术、物联网技术、计算机网络技术、计算机软硬件、电子产品、数码产品；服务：收集、整理、存储和发布人才供求信息，开展职业介绍，开展人才信息咨询（凭有效许可证经营）；企业管理咨询、投资管理咨询（除证券、期货）、文化艺术交流活动策划（除演出及演出中介）、成年人的非证书劳动职业技能培训（涉及前置审批的项目除外），带客户办理劳务和社会保障事务；批发零售：数码产品、电子产品、服装服饰；电脑图文设计制作、企业形象策划、市场调研、摄影服务、资料翻译服务、礼仪服务、赛事活动策划、公关活动策划。
易联众大数据科技有限公司	技术开发、技术转让、技术推广、技术服务、技术咨询；大数据处理、大数据交易、大数据咨询服务、大数据开发和应用；计算机系统服务；基础软件服务；应用软件开发；市场调查；经济贸易咨询；设计、制作、代理、发布广告；承办展览展示活动；会议服务；企业管理咨询；销售电子产品、计算机、软件及辅助设备；从事技术、货物进出口，但国家限定公司经营或禁止进口的商品和技术除外（不含境内分销）。
厦门易联众医药科技有限公司	对第一产业、第二产业、第三产业的投资（法律、法规另有规定除外）；软件开发；信息系统集成服务；信息技术咨询服务；数据处理和存储服务；呼叫中心（不含需经许可审批的项目）；数字内容服务；互联网接入及相关服务（不含网吧）；商务信息咨询；企业管理咨询；广告的设计、制作、代理、发布；互联网信息服务、互联网药品信息服务；计算机、软件及辅助设备批发与零售；通信设备零售；集成电路设计；计算机及通讯设备租赁；医疗诊断、监护及治疗设备制造；中药、西药的批发与零售；第一类医疗器械批发与零售；第一类、第二类医疗器械的生产制造、租赁、维护；第二、三类医疗器械批发与零售。
厦门易联众融资租赁有限公司	汽车租赁（不含营运）；农业机械租赁；建筑工程机械与设备租赁；计算机及通讯设备租赁；港口设施、设备和港口机械的租赁业务；其他未列明的机械与设备租赁（不含需经许可审批的项目）；娱乐及体育设备出租；图书出租；音像制品出租；其他文化及日用品出租；租赁财产的残值处理及维修；从事法律法规允许的担保业务（不含融资性担保）；对第一产业、第二产业、第三产业的投资（法律、法规另有规定除外）；投资管理（法律、法规另有规定除外）；资产管理（法律、法规另有规定除外）；投资咨询（法律、法规另有规定除外）；投资管理咨询（法律、法规另有规定除外）。
易联众支付服务有限公司	技术开发、技术咨询、技术服务、技术推广；经济信息咨询；电子支付、支付结算与清算系统的开发与应用服务；计算机系统服务及综合布线；开发、销售、维护计算机软硬件及通信设备；互联网信息服务；广告的设计、制作、代理、发布；电子商务。
福建易联众医联科技有限公司	第一产业、第二产业、第三产业的投资（法律、法规另有规定除外）；软件开发；信息系统集成服务；信息技术咨询服务；数据处理和存储服务；呼叫中心（不含需经许可审批的项目）；数字内容服务；互联网接入及相关服务（不含网吧）；商务信息咨询；企业管理咨询；广告的设计、制作、代理、发布；互联网信息服务、互联网药品信息服务；计算机、软件及辅助设备批发与零售；通信设备零售；集成电路设计；计算机及通讯设备租赁；医疗诊断、监护及治疗设备制造；中药、西药的批发与零售；第一类医疗器械批发与零售；第一类、第二类医疗器械的生产制造、租赁、维护；第二、三类医疗器械批发与零售。
易联众智能科技有限公司	计算机软硬件的开发、设计和制作，电子产品的技术开发及技术转让，销售自产产品（除计算机系统安全专用产品），计算机及辅助设备的销售，互联网信息服务，计算机网络信息系统集成及维护，并提供相关的技术开发、技术转让、技术咨询和技术服务。

来源：公司数据，国金证券研究所

图表 3：易联众（医疗+互联网）CBBS 商业模型



来源：公开资料，国金证券研究所；附注：红色标注为公司已拓展业务

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
主营业务收入	301	402	374	760	1,229	1,596	货币资金	392	396	424	537	791	1,156
增长率		33.6%	-7.0%	103.1%	61.7%	29.9%	应收款项	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	资产总计	809	895	926	1,179	1,559	1,991
%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%	负债	145	209	203	306	438	514
营业利润	35	38	17	161	291	391	普通股股东权益	654	682	708	857	1,106	1,462
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	负债股东权益合计	809	895	926	1,179	1,559	1,991
税前利润	47	50	24	176	313	419	比率分析						
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	每股指标						
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
归属于母公司的净利润	40	47	23	149	266	356	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%	回报率						
							净资产收益率	6.18%	6.88%	3.31%	17.41%	24.08%	24.38%
现金流量表 (人民币百万元)							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	增长率						
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%
经营活动现金净流	31	62	55	121	248	334	资产管理能力						
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
投资活动现金净流	-91	-7	-11	-5	24	30	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	偿债能力						
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
筹资活动现金净流	-17	-23	37	-2	-18	0	资产负债率	17.87%	23.29%	21.88%	25.96%	28.09%	25.80%
现金净流量	-78	32	81	114	254	365							

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
2	2016-06-23	买入	18.11	N/A

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