



2016 年 08 月 23 日

增持

当前价：20 元

分析师：王风华

执业编号：S0300516060001

电话：010-84903252

邮箱：wangfenghua@lxsec.com

分析师：郭佳楠

执业编号：S0300515080001

电话：010-64814022

邮箱：guojianan@lxsec.com

联系人：杨名

电话：136-1185-0141

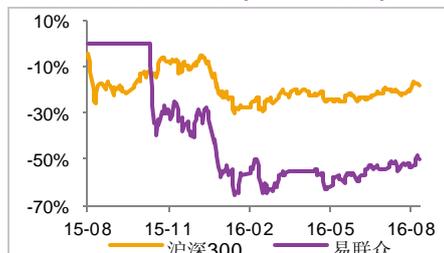
邮箱：yangming_bf@lxsec.com

联系人：刘璐

电话：130-5193-1435

邮箱：liulu@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源：联讯证券研究所

盈利预测

百万元	2015A	2016E	2017E	2018E
主营收入	374	499	665	851
(+/-)	-7%	33%	33%	28%
净利润	23	60	66	78
(+/-)	-50%	157%	10%	18%
EPS(元)	0.05	0.14	0.15	0.18
P/E	365	142	130	110

资料来源：联讯证券研究所

易联众(300096.SZ)

加大项目投入，深入布局医疗信息化

投资要点

◇ 事件概述：

易联众发布 2016 半年报，报告期内实现总营收 18,648 万元，同比上升 5.12%；营业利润-461.95 万元，同比下降 156.69%；归属于母公司所有者的净利润 126.77 万元，同比下降 88.91%。

◇ 分析与判断：

- **项目投入加大导致净利润下降：**报告期内，公司总营收增长 5.12%。其中，定制软件及 IC 卡实现收入 9045.63 万元，同比增长 13.31%，主要是数据采集项目收入增加所致；技术服务收入实现营业收入 3030.11 万元，同比增长 7.50%；其他服务实现营业收入 84.69 万元，同比下降 72.86%，主要是金保工程机房项目实施完成所致。公司净利润下降的主要原因是公司正在加大医疗卫生、大数据、产业金融等领域的投入，人员规模扩大，管理费用增加。
- **五条产品线综合布局民生信息服务业：**目前，公司拥有医疗卫生领域业务、人力资源和社会保障领域业务、产业金融业务、民生信息服务、终端设备五条的产品线。公司上半年对外投资设立 11 家子公司，为产品线的发展提供有力支持。公司的“民生云”平台首次将大型主机和云计算技术应用于国内的民生信息化领域，已在多省市落地推广。政府对“互联网+公共服务”、“互联网+医疗”的支持也将推动行业发展。2013 年以来，政府在公共事业领域大力推进 PPP 工作，财政部报告显示今年 6 月末总投资额达一万亿元。公司在 PPP 模式上积累了丰富的项目经验，在创建“一体化在线公共服务体系”上具有突出的竞争优势。
- **聚焦医疗领域，布局互联网医疗全产业链：**公司积极打造涵盖掌上医院、远程医疗、智慧医药方向的医疗健康管理与互联网金融相结合的服务体系。其医疗支付平台“健康通”能够有效解决医院看病结算的排队问题。公司作为“三明医改”背后的信息化承建商，有望受益于三明医改在全国范围的推广。同时，产业金融项目极具发展潜力，公司通过大数据分析切入医疗卫生产业链，以医保控费、商业医疗健康险代理、在线理赔为目标，与华夏人寿全面展开合作，充分发挥公司民生信息优势。

◇ 盈利预测与投资建议：

公司是民生信息化领军企业，服务客户超过 3 亿，保障业务成长。2016-2018 年 EPS 预测分别为：0.14、0.15 和 0.18 元，维持“增持”评级。

◇ 风险提示

相关项目合作整体营收不及预期，市场风险，政策风险。



附录：公司财务预测表（百万元）

利润表	2015A	2016E	2017E	2018E	现金流量表	2015A	2016E	2017E	2018E
营业总收入	374	499	665	851	净利润	19	60	66	78
减：营业成本	192	259	343	443	资产减值准备	6	0	0	0
营业税金及附加	3	5	6	7	折旧摊销	28	2	2	2
销售费用	36	39	57	73	财务费用	0	-2	-3	-3
管理费用	136	146	206	265	投资收益	-9	-10	-11	-12
财务费用	-6	-2	-3	-3	少数股东损益	-5	-4	-4	-5
资产减值损失	6	0	0	0	营运资金的变动	11	-74	-60	-61
加：投资收益	9	10	11	12	存货的减少	-16	-30	-38	-45
营业利润	17	63	67	77	经营性应收项目减少/(增加)	36	-71	-94	-105
加：营业外收支净额	7	9	12	15	经营性应付项目减少/(增加)	-4	66	85	104
利润总额	24	72	79	93	其他流动资产的减少/(增加)	0	-38	-13	-15
减：所得税费用	5	15	17	19	经营活动现金流量	55	-27	-10	0
净利润	19	57	62	73	投资活动现金流量	-11	10	10	12
归属于母公司的利润	23	60	66	78	筹资活动现金流量	37	289	-3	-4
EPS（元）	0.05	0.14	0.15	0.18	现金净增加额	81	271	-2	7
资产负债表	2015A	2016E	2017E	2018E	主要财务比率	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	424	583	581	588	EV/EBITDA	307.21	222.65	211.02	182.06
应收票据	0	0	0	0	成长能力				
应收账款	206	275	367	469	营业收入同比	-7.0%	33.5%	33.2%	27.9%
预付账款	6	4	1	-2	营业利润同比	-55.7%	275.0%	6.2%	15.7%
其他应收款	12	17	22	28	净利润同比	-50.1%	157.2%	9.6%	17.5%
存货	86	115	153	198	营运能力				
其他流动资产	4	42	54	69	应收账款周转率	1.70	2.07	2.07	2.04
流动资产合计	737	1,036	1,179	1,350	存货周转率	4.64	4.97	4.95	4.85
长期股权投资	20	20	20	20	总资产周转率	0.41	0.47	0.52	0.59
固定资产	108	108	108	108	盈利能力与收益质量				
在建工程	0	0	0	0	毛利率	48.7%	48.2%	48.4%	47.9%
无形资产	26	24	23	21	净利率	6.3%	12.1%	9.9%	9.1%
其他非流动资产	0	0	0	0	总资产净利率 ROA	2.0%	4.7%	4.6%	4.8%
资产总计	926	1,211	1,352	1,522	净资产收益率 ROE	2.6%	5.7%	6.0%	6.6%
流动负债合计	202	222	307	411	资本结构与偿债能力				
非流动负债合计	1	1	1	1	流动比率	3.65	4.66	3.84	3.28
负债合计	203	223	308	412	资产负债率	21.9%	18.4%	22.8%	27.1%
股本	430	724	724	724					
资本公积	38	38	38	38	每股指标				
盈余公积	18	18	18	18	每股收益	0.05	0.14	0.15	0.18
未分配利润	223	197	257	327	每股经营现金流量	0.13	-0.06	-0.02	0.00
少数股东权益	15	12	8	4	每股净资产	1.68	1.37	1.44	1.53
所有者权益合计	724	988	1,044	1,110					
负债和股东权益合计	926	1,211	1,352	1,522					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究所



分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。

本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

买入：我们预计未来报告期内，个股涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来报告期内，个股涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来报告期内，个股涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，个股跌幅介于 5%与 15%之间；

卖出：我们预计未来报告期内，个股跌幅在 15%以上。

行业投资评级标准

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。