

易联众(300096.SZ) 计算机行业

评级: 买入 维持评级

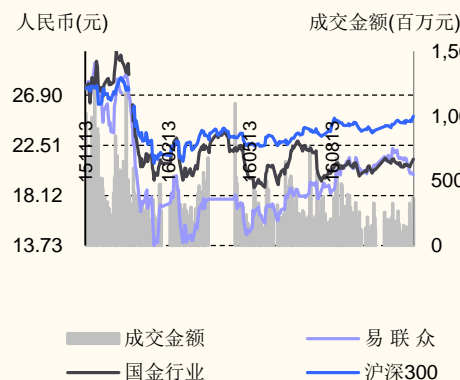
公司点评

市场价格(人民币): 19.94元
目标价格(人民币): 30.00-40.00元

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)	373.13
总市值(百万元)	8,574.20
年内股价最高最低(元)	29.70/13.73
沪深300指数	3417.22



相关报告

- 《积极拓展新业务, 公司拐点将现-易联众公司点评》, 2016.10.27
- 《投入继续加码, 期待凤凰涅槃——易联众三季度业务预告点评》, 2016.10.16
- 《三费持续增加, 谱写医疗大数据新篇章-易联众公司点评》, 2016.8.22
- 《易联众公司点评》, 2016.7.11
- 《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

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

参与设立人寿保险公司, 医疗大数据布局再下一城

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	0.303	0.541	0.724
每股净资产(元)	1.59	1.65	1.99	2.61	3.44
每股经营性现金流(元)	0.15	0.13	0.24	0.50	0.68
市盈率(倍)	89.75	489.50	99.66	55.55	41.44
行业优化市盈率(倍)	88.55	202.40	151.55	151.55	151.55
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	492.50	492.50	492.50

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 为优化公司经营结构, 提升公司综合竞争能力, 公司计划以自有资金人民币3亿元作为发起人之一出资参与设立海保人寿保险股份有限公司, 拟设立的人寿保险公司注册资本人民币15亿元, 易联众持股比例为20%, 全部以货币形式出资。

点评

- 保险行业高速发展, 公司积极布局商保与社保。“十二五”期间, 保险行业实现跨越式发展, 综合实力显著提升, 全国保费收入从2010年的1.3万亿元增长到2015年的2.4万亿元, 年均增长13.4%, 其中2016年上半年达到保费收入1.9万亿元, 同比增长37.29%; 行业利润从2010年的837亿元增长到2015年的2,824亿元, 增加了2.4倍。我国保险市场规模先后赶超德国、法国、英国, 全球排名由第6位升至第3位, 对国际保险市场增长的贡献度达26%, 居全球首位。而社会医疗保险与商业健康保险的有机衔接将缓解财政压力, 丰富多形式的医疗保障内容, 是医疗保障体系完善必要需求。公司合理布局并及早参与发起设立人寿保险公司, 提早布局社保和商保的合作, 有利于优化公司经营结构, 结合公司主业发挥协同效用, 提升综合竞争能力。

- 医保结算接口开放在即, 公司凭借过亿发卡量将获得优质医疗大数据流量。11月8日, 人社部发布《关于印发“互联网+人社”2020行动计划的通知》, 在有关社保卡的应用上将开通社保卡的102项应用目录, 普遍实现跨地区持卡应用, 并与政府其他公共服务实现“一卡通用”。建设人力社保支付结算平台, 广泛借助合作商业银行、第三方支付平台等支付渠道, 拓展社保卡的线上支付结算模式。公司的公司社保卡、就诊卡等发卡量超过1亿张, 自助终端布设超过7,000台, 业务范围涵盖20多个省, 服务人群超过3亿, 医保结算接口的开放将驱动医疗社保信息化投资需求, 公司在民生信息服务运营平台快速覆盖过程中, 不仅将通过承建项目受益, 还将获得C端和G端优质有效的医疗大数据流量。

- 保险公司为医疗大数据变现再添场景, 2G2B2C业务模式腾飞可期。保险公司将成为公司医疗大数据变现的重要场景, 通过深度挖掘公司的优质大数据

资源，为保险机构提供保险产品，特别是商业健康保险产品的设计支持服务。公司依托现有的 PACS、LIS、RIS 等医院信息系统、“易就医”掌上医院、“健康通”一卡通平台，以及通过 PPP 模式承建各地政府民生信息服务运营平台，获得了样本全面而有效的个人与企业信息和医疗领域大数据，随着公司针对政府、企业和个人（2G2B2C）用户进行大数据深度挖掘，未来保险、消费金融、产业金融、医疗服务等多个场景都会成为大数据的变现渠道，实现 2G2B2C 业务模式。

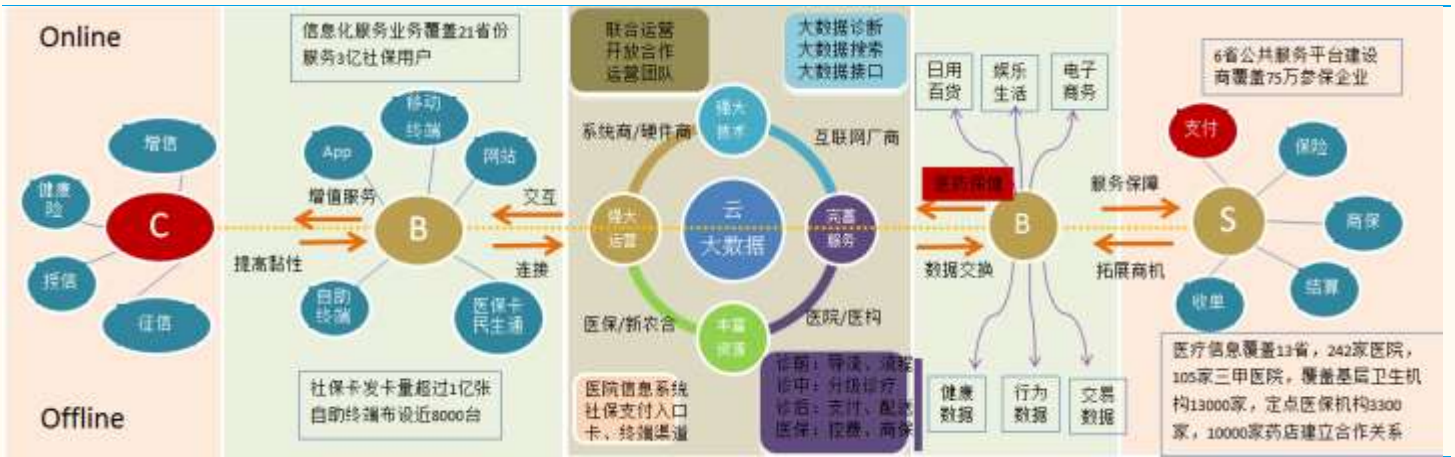
投资建议与估值

- 我们预计公司 2016/2017/2018E EPS 分别为 0.30/0.54/0.72 元，三年复合增长率为 54.6%。考虑到公司项目异地复制能力以及医疗大数据的多场景变现潜力，我们给予公司 2017 年目标市盈率 56x，目标价 30 元，维持“买入”评级。

风险提示

- 保监会不予批准保险公司的成立；保险公司产生盈利所需时间周期过长；“三明医改”推行不达预期

图表 1: 易联众 (医疗+互联网) CBBS 商业模型



来源: 国金证券研究所

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	280	279	621	1,133	1,550	1,777	货币资金	85	145	138	276	308	342
增长率		-0.3%	122.6%	82.6%	36.8%	14.6%	应收款项	169	240	616	925	1,205	1,316
主营业务成本	-189	-190	-436	-759	-983	-1,073	存货	9	32	57	77	98	105
%销售收入	67.5%	68.3%	70.2%	67.0%	63.5%	60.4%	其他流动资产	16	38	115	171	192	196
毛利	91	88	185	374	566	703	流动资产	278	454	925	1,448	1,803	1,959
%销售收入	32.5%	31.7%	29.8%	33.0%	36.5%	39.6%	%总资产	89.5%	90.6%	54.7%	49.4%	53.3%	54.6%
营业税金及附加	-4	-1	-2	-4	-5	-6	长期投资	4	11	16	20	18	17
%销售收入	1.3%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.4%	固定资产	18	27	55	169	277	327
营业费用	-9	-10	-14	-38	-53	-68	%总资产	5.7%	5.4%	3.3%	5.8%	8.2%	9.1%
%销售收入	3.3%	3.6%	2.2%	3.3%	3.4%	3.8%	无形资产	9	7	689	1,284	1,280	1,275
管理费用	-27	-33	-54	-104	-163	-211	非流动资产	33	47	767	1,481	1,582	1,627
%销售收入	9.6%	11.9%	8.7%	9.1%	10.5%	11.9%	%总资产	10.5%	9.4%	45.3%	50.6%	46.7%	45.4%
息税前利润 (EBIT)	51	44	115	229	346	418	资产总计	311	502	1,693	2,930	3,385	3,586
%销售收入	18.3%	15.9%	18.6%	20.2%	22.3%	23.5%	短期借款	0	0	76	275	340	142
财务费用	0	1	0	-8	-15	-10	应付款项	90	134	227	294	379	412
%销售收入	0.0%	-0.5%	0.0%	0.7%	1.0%	0.6%	其他流动负债	14	21	33	46	61	69
资产减值损失	-3	-3	-10	-13	-4	-1	流动负债	104	154	336	615	780	623
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	0	0	10	10	10	10
投资收益	1	1	2	2	2	2	其他长期负债	3	3	17	7	7	7
%税前利润	1.6%	2.0%	1.8%	1.0%	0.7%	0.6%	负债	106	158	363	632	797	640
营业利润	50	44	107	210	330	409	普通股股东权益	204	344	1,321	2,289	2,579	2,938
营业利润率	17.7%	15.8%	17.3%	18.5%	21.3%	23.0%	少数股东权益	0	0	9	9	9	9
营业外收支	0	3	2	3	3	3	负债股东权益合计	311	502	1,693	2,930	3,385	3,586
税前利润	50	47	109	213	333	413	比率分析						
利润率	17.8%	16.9%	17.6%	18.8%	21.5%	23.2%	每股指标						
所得税	-7	-6	-12	-28	-43	-54	每股收益	0.230	0.109	0.054	0.303	0.541	0.724
所得税率	14.0%	13.6%	10.7%	13.0%	13.0%	13.0%	每股净资产	4.087	6.014	8.923	14.233	16.034	18.266
净利润	43	41	97	185	290	359	每股经营现金净流	0.249	-0.576	-0.328	-0.555	0.727	2.117
少数股东损益	0	0	-1	0	0	0	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
归属于母公司的净利润	43	41	98	185	290	359	回报率						
净利率	15.3%	14.6%	15.8%	16.4%	18.7%	20.2%	净资产收益率	20.92%	11.81%	7.42%	8.10%	11.23%	12.22%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	13.75%	8.09%	5.79%	6.32%	8.56%	10.01%
净利润	43	41	97	185	290	359	投入资本收益率	21.57%	11.13%	7.23%	7.71%	10.25%	11.74%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	8	10	16	35	38	54	主营业务收入增长率	8.22%	-0.34%	122.62%	82.56%	36.75%	14.64%
非经营收益	-1	-1	-3	-2	15	11	EBIT 增长率	7.79%	-13.47%	160.24%	98.44%	51.21%	20.80%
营运资金变动	-38	-82	-159	-307	-226	-83	净利润增长率	7.63%	-5.01%	141.53%	88.96%	56.33%	23.94%
经营活动现金净流	12	-33	-49	-89	117	340	总资产增长率	9.06%	61.37%	237.48%	73.10%	15.53%	5.95%
资本开支	-6	-15	-27	-727	-134	-95	资产管理能力						
投资	0	0	-184	-5	3	1	应收账款周转天数	149.1	201.1	186.7	217.1	204.6	191.9
其他	1	1	-47	2	2	2	存货周转天数	23.5	38.7	37.2	36.9	36.2	35.7
投资活动现金净流	-5	-14	-258	-730	-129	-92	应付账款周转天数	148.8	164.0	103.1	105.1	102.7	100.3
股权募资	0	112	233	783	0	0	固定资产周转天数	22.9	19.8	12.9	23.2	42.2	54.9
债权募资	-1	0	25	199	65	-198	偿债能力						
其他	-17	-13	40	-24	-21	-17	净负债/股东权益	-41.37%	-42.08%	-3.87%	0.39%	1.63%	-6.44%
筹资活动现金净流	-18	99	298	958	44	-215	EBIT 利息保障倍数	-4,813.3	-30.0	3,701.0	28.8	23.3	42.6
现金净流量	-10	52	-9	138	32	34	资产负债率	34.25%	31.47%	21.45%	21.58%	23.56%	17.84%

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

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

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
3	2016-07-11	买入	18.07	N/A
4	2016-08-22	买入	19.90	30.00~40.00
5	2016-10-16	买入	21.64	30.00~40.00
6	2016-10-27	买入	21.36	30.00~40.00

来源：国金证券研究所



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