

易联众(300096.SZ) 计算机行业

评级: 买入 维持评级

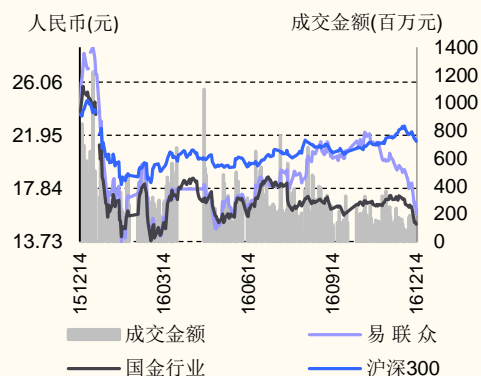
公司点评

市场价格(人民币): 15.90元
目标价格(人民币): 34.90-40.00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)	6,837.00
年内股价最高最低(元)	28.76/13.73
沪深300指数	3378.95



相关报告

- 《参与设立人寿保险公司, 医疗大数据布局再下一城——易联众公司点...》, 2016.11.14
- 《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

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

从三明走向福建, 大格局有望带来大市值

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	0.067	0.500	0.722
每股净资产(元)	1.59	1.65	1.71	2.21	2.94
每股经营性现金流(元)	0.15	0.13	-0.02	-0.21	-0.01
市盈率(倍)	89.75	489.50	236.92	69.84	48.33
行业优化市盈率(倍)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
净利润增长率(%)	16.08%	-50.05%	23.18%	644.64%	44.50%
净资产收益率(%)	6.88%	3.31%	3.92%	22.58%	24.60%
总股本(百万股)	430.00	430.00	430.00	430.00	430.00

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 2016年12月13日, 公司与福建省医疗保障管理委员会办公室签署了《福建省医疗保障信息化建设合作协议》, 有效期限为10年, 合作范围包括: 福建省医疗保障信息化建设覆盖福建省级及地市级所有的医疗保障信息系统, 全省统一开发与实施标准化的软件系统, 满足医疗保障业务发展需要所规划建设的项目, 包括但不限于: 福建省医疗保障综合管理服务平台、“三保合一”业务系统、电子结算系统、药品器械采招系统、综合运行监测系统、公众综合服务系统。

点评

- 三明模式得到验证, 向福建全省推广。**公司针对三明医改打造的全系统软件包, 创新建设了医疗、医保、医药“三医联动”的信息化平台, 成为医药改革、分级诊疗、远程医疗、医保控费实现重要模式创新。在本次《合作协议》中, 公司作为总承建商, 承建覆盖福建省级及地市级所有的医疗保障信息系统, 包括福建省医疗保障综合管理服务平台、“三保合一”业务系统、电子结算系统、药品器械采招系统、综合运行监测系统、公众综合服务系统等。这是全国第一个省级统筹的医疗保障平台, 是公司在三明医改模式中积累的经验向福建省系统性推广, 将是公司战略布局的重要里程碑事件。
- 获得10年大数据运营权, 是大数据变现的基础。**在有效期10年的《合作协议中》, 福建省政府允许公司为社会公众开发基于医疗保障大数据的有偿增值服务, 并将给予支持与配合。公司成功打通并占领了福建省社保、医保、支付、采购以及个人健康数据端口, 获得更加全面且有效的大数据资源, 并陆续推出征信服务、融资租赁、商业保理、商业保险等多种产品变现, 打造以民生医疗大数据为核心, 覆盖2C2B2G, 通过医药、诊疗、产业金融、商业保险等多场景的业务闭环, 未来围绕大数据业务的变现前景可期。
- 医改从试点到全国推广, 明年政策有望超预期, 跨省推广概率大。**国内医改工作已从试点探索、单向突破转向系统配套、全面推进改革阶段, 包括福建省在内的省级综合医改试点现已增加到11个, 公司在福建省的成功承建医改配套信息化平台的经验, 有望推广到陕西、广西、山西等6个公司已有平台覆盖的省份, 跨省复制概率大。

投资建议与估值

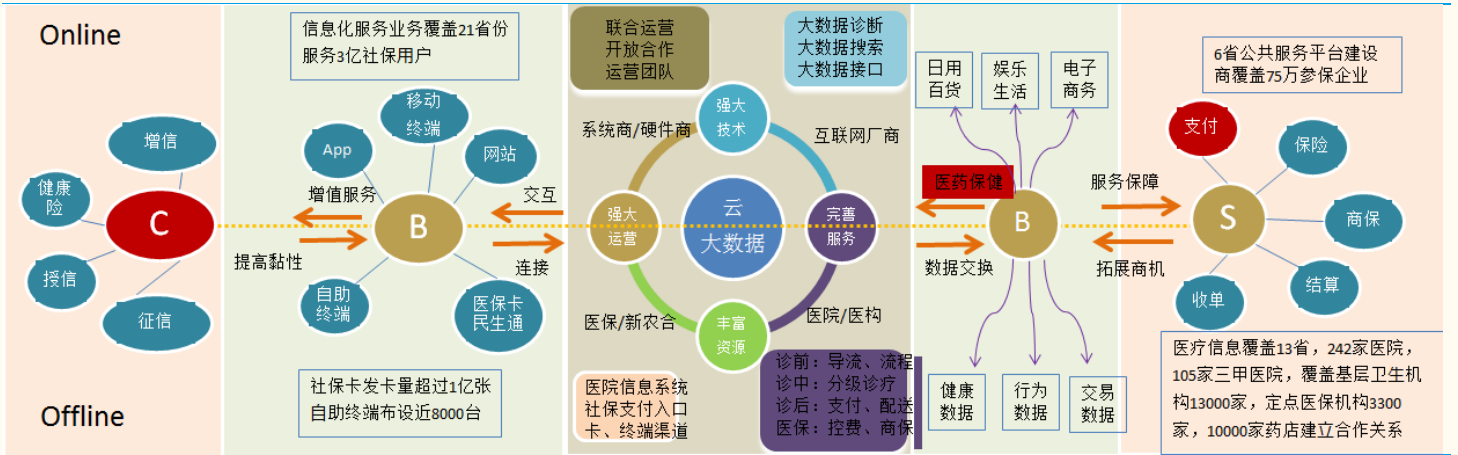
- 鉴于公司定增项目的进度影响, 我们调整了盈利预测, 我们预计

2016/2017/2018E EPS 分别为 0.07/0.50/0.72 元；考虑到公司在医改市场化改革中的领先的市场地位和跨省扩张带来的增量市场，参考同类公司的市值，我们给予公司 2017 年 150 亿市值，对应市盈率 75x，未来 6 个月目标价 34.9 元，维持“买入”评级。

风险提示

- “跨省”推行不达预期；增发进度影响；应收账款过高。

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	301	402	374	429	1,393	1,858	货币资金	392	396	424	409	531	617
增长率		33.6%	-7.0%	14.7%	224.6%	33.3%	应收款项	197	240	219	285	895	1,310
主营业务成本	-149	-216	-192	-219	-546	-702	存货	58	76	86	108	232	303
%销售收入	49.6%	53.7%	51.3%	51.0%	39.2%	37.8%	其他流动资产	21	11	9	16	22	29
毛利	152	186	182	210	847	1,156	流动资产	668	723	737	818	1,681	2,259
%销售收入	50.4%	46.3%	48.7%	49.0%	60.8%	62.2%	%总资产	82.6%	80.8%	79.6%	77.8%	88.1%	89.9%
营业税金及附加	-3	-3	-3	-4	-11	-14	长期投资	4	5	20	72	72	72
%销售收入	1.0%	0.8%	0.8%	0.9%	0.8%	0.8%	固定资产	96	114	108	86	82	85
营业费用	-26	-33	-36	-37	-113	-142	%总资产	11.8%	12.7%	11.7%	8.2%	4.3%	3.4%
%销售收入	8.5%	8.2%	9.6%	8.5%	8.1%	7.6%	无形资产	33	40	44	50	73	97
管理费用	-91	-113	-136	-152	-490	-650	非流动资产	141	172	189	234	227	254
%销售收入	30.4%	28.1%	36.2%	35.4%	35.1%	35.0%	%总资产	17.4%	19.2%	20.4%	22.2%	11.9%	10.1%
息税前利润 (EBIT)	32	37	8	18	233	350	资产总计	809	895	926	1,052	1,908	2,513
%销售收入	10.6%	9.2%	2.2%	4.2%	16.7%	18.8%	短期借款	0	0	2	50	304	462
财务费用	7	6	6	7	-2	-13	应付款项	111	157	157	207	526	638
%销售收入	-2.3%	-1.5%	-1.7%	-1.6%	0.1%	0.7%	其他流动负债	27	46	43	47	124	162
资产减值损失	-6	-7	-6	0	0	0	流动负债	138	204	202	304	955	1,262
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	7	5	1	1	1	2
投资收益	2	2	9	-4	2	4	其他长期负债	0	0	0	0	0	0
%税前利润	4.5%	3.5%	37.2%	n.a	0.9%	1.1%	负债	145	209	203	304	955	1,263
营业利润	35	38	17	21	233	340	普通股股东权益	654	682	708	737	952	1,262
营业利润率	11.5%	9.4%	4.5%	4.9%	16.7%	18.3%	少数股东权益	11	5	15	11	1	-12
营业外收支	13	12	7	7	8	10	负债股东权益合计	809	895	926	1,052	1,908	2,513
税前利润	47	50	24	28	241	350	比率分析						
利润率	15.7%	12.5%	6.3%	6.5%	17.3%	18.8%		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
所得税	-9	-6	-5	-4	-36	-53	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	0.067	0.500	0.722
净利润	38	44	19	24	205	298	每股净资产	3.801	1.585	1.647	1.714	2.214	2.936
少数股东损益	-2	-3	-5	-5	-10	-13	每股经营现金净流	0.177	0.145	0.127	-0.022	-0.212	-0.013
归属于母公司的净利润	40	47	23	29	215	311	每股股利	0.000	0.200	0.100	0.000	0.000	0.000
净利率	13.4%	11.7%	6.3%	6.7%	15.4%	16.7%	回报率						
							净资产收益率	6.18%	6.88%	3.31%	3.92%	22.58%	24.60%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	4.99%	5.24%	2.53%	2.74%	11.26%	12.36%
							投入资本收益率	3.85%	4.69%	0.88%	1.92%	15.73%	17.36%
净利润	38	44	19	24	205	298	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%	14.74%	224.63%	33.35%
非现金支出	21	28	34	18	22	28	EBIT 增长率	-39.40%	15.81%	-78.13%	123.26%	1193.78%	50.33%
非经营收益	-10	-5	-15	-10	26	12	净利润增长率	-28.16%	16.08%	-50.05%	23.18%	644.64%	44.50%
营运资金变动	-20	-5	17	-41	-344	-343	总资产增长率	6.52%	10.70%	3.43%	13.57%	81.37%	31.73%
经营活动现金净流	31	62	55	-10	-91	-6	资产管理能力						
资本开支	-47	-31	-24	5	-32	-45	应收账款周转天数	229.7	192.4	214.1	229.7	221.3	243.8
投资	0	0	-9	-52	0	0	存货周转天数	127.3	112.6	153.4	179.6	155.3	157.6
其他	-45	24	22	-4	2	4	应付账款周转天数	167.1	148.9	204.3	199.7	189.7	189.7
投资活动现金净流	-91	-7	-11	-51	-30	-41	固定资产周转天数	115.9	103.3	105.8	73.4	21.5	16.8
股权募资	2	2	41	0	0	0	偿债能力						
债权募资	-2	-2	-2	48	255	158	净负债/股东权益	-58.03%	-57.02%	-58.19%	-47.98%	-23.72%	-12.30%
其他	-18	-23	-2	-2	-12	-25	EBIT 利息保障倍数	-4.6	-5.9	-1.3	-2.6	119.4	26.2
筹资活动现金净流	-17	-23	37	46	243	133	资产负债率	17.87%	23.29%	21.88%	28.94%	50.08%	50.27%
现金净流量	-78	32	81	-15	122	86							

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。

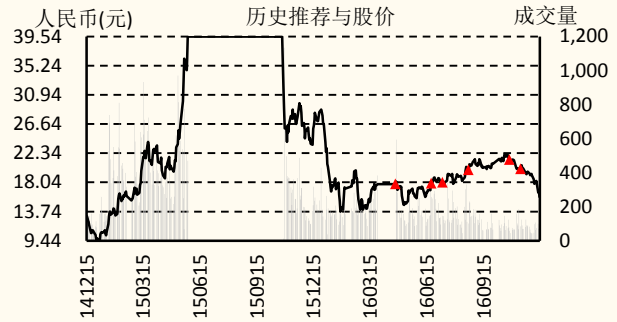
最终评分与平均投资建议对照：

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
7	2016-11-14	买入	19.94	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