

# 易联众(300096.SZ) 计算机行业

评级: 买入 维持评级

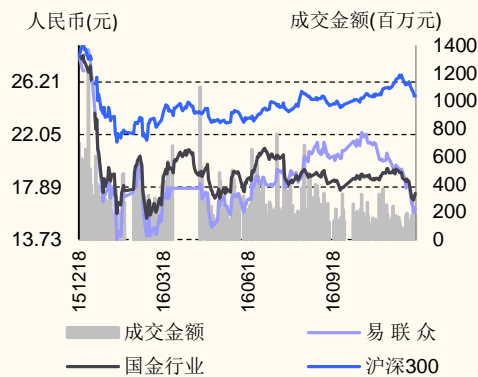
公司点评

市场价格(人民币): 16.15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)	6,944.50
年内股价最高最低(元)	28.76/13.73
沪深300指数	3346.03



## 相关报告

- 《从三明走向福建,大格局有望带来大市值》, 2016.12.15
- 《参与设立人寿保险公司,医疗大数据布局再下一城——易联众公司点评...》, 2016.11.11
- 《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

## 终止增发利空出尽,期待公司通过医改进行产业链的重构

### 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18日公告,公司拟终止本次非公开发行股票事项,并相应向中国证劵监督管理委员会申请撤回公司2016年度非公开发行股票申请文件。同时公司决定终止易联众第一期员工持股计划。

### 点评

- 公司战略方向不变,终止定增利空出尽。**2015年8月24签署的《股份转让协议》公告显示,若增发不能顺利实施,董事长张曦承诺在本次非公开发行事项终止后的12个月内增持公司股份,合计持股比例将不低于公司总股本的22%,对于目前股价,未来大股东将通过二级市场增持接近4000万股。因此,我们认为此次定增终止对公司基本面与大股东控制权影响有限,利空出尽。
- 签下福建省级医保平台,公司大健康平台战略有序推进。**公司近期中标福建省级及地市级所有的医疗保障信息系统与广西的省级区域医疗信息化平台,“三明模式”得到验证并快速广西、山西、广东等多省推广,同时大数据业务与产业金融业务也将跟随项目版图推进,公司拥有了7大省级人社运营平台和几大医保省级平台,大健康平台的卡位优势明显,具备了平台型公司的潜力。
- 长期看好公司大健康平台带来产业链重构,增量市场巨大。**目前公司业务升级推行顺利:1)在医疗卫生领域已形成了以医疗支付为载体,整合医院、远程医疗、医药与患者的医疗健康服务闭环;2)在大数据领域已把握了人社、医院等优质数据源端口,未来将通过征信、商业险等通道变现;3)在产业金融领域,商业保理、融资租赁子公司均已展开业务产生收入。因此,我们长期看好公司以大数据为核心,通过征信、医疗服务、保险、消费金融等多种业务,结合医疗健康、第三方服务和政务服务为一体的多渠道、全方位的进行产业链整合,增量市场空间巨大。

### 投资建议与估值

- 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,目前市值70亿,参考同类公司的市值,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

宁远贵

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

魏立

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

- “跨省”推行不达预期；应收账款过高。

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>429</b>	<b>1,393</b>	<b>1,858</b>	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	<b>资产总计</b>	<b>809</b>	<b>895</b>	<b>926</b>	<b>1,052</b>	<b>1,908</b>	<b>2,513</b>
%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%	<b>负债</b>	<b>145</b>	<b>209</b>	<b>203</b>	<b>304</b>	<b>955</b>	<b>1,263</b>
营业利润	35	38	17	21	233	340	<b>普通股股东权益</b>	<b>654</b>	<b>682</b>	<b>708</b>	<b>737</b>	<b>952</b>	<b>1,262</b>
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	<b>负债股东权益合计</b>	<b>809</b>	<b>895</b>	<b>926</b>	<b>1,052</b>	<b>1,908</b>	<b>2,513</b>
税前利润	47	50	24	28	241	350	<b>比率分析</b>						
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	<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	0.067	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
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>40</b>	<b>47</b>	<b>23</b>	<b>29</b>	<b>215</b>	<b>311</b>	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%	<b>回报率</b>						
							净资产收益率	6.18%	6.88%	3.31%	3.92%	22.58%	24.60%
<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%	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	<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%	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%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>31</b>	<b>62</b>	<b>55</b>	<b>-10</b>	<b>-91</b>	<b>-6</b>	<b>资产管理能力</b>						
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
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-91</b>	<b>-7</b>	<b>-11</b>	<b>-51</b>	<b>-30</b>	<b>-41</b>	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	<b>偿债能力</b>						
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
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-17</b>	<b>-23</b>	<b>37</b>	<b>46</b>	<b>243</b>	<b>133</b>	资产负债率	17.87%	23.29%	21.88%	28.94%	50.08%	50.27%
<b>现金净流量</b>	<b>-78</b>	<b>32</b>	<b>81</b>	<b>-15</b>	<b>122</b>	<b>86</b>							

**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	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>

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
8	2016-12-15	买入	15.90	34.90~40.00

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