



2017年02月17日

买入(维持)

当前价: 43.98 元
目标价: 83 元

医药&中小市值&计算机研究组

分析师: 王风华

执业编号: S0300516060001
邮箱: wangfenghua@lxsec.com

研究助理: 李志新

电话: 010-64408516
邮箱: lizhixin@lxsec.com

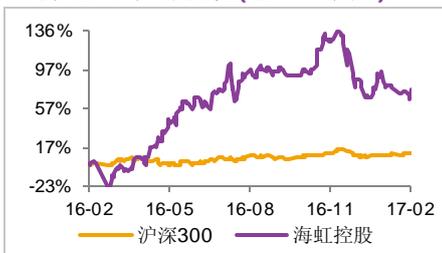
研究助理: 徐鸿飞

电话: 010-64408919
邮箱: xuhongfei@lxsec.com

研究助理: 杨名

电话: 13611850141
邮箱: yangming_bf@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

百万元	2015A	2016E	2017E	2018E
主营收入	194	211	736	1701
(+/-)	-0.64%	8.71%	249.2%	131.2%
净利润	10	-40	142	554
(+/-)	-50.16%	-518.7%	-	291.1%
EPS(元)	0.03	-0.02	0.16	0.58
P/E	1303.11	-	281.94	76.02

资料来源: 联讯证券研究院

相关研究

《海虹控股(000503)_定增25亿元搭建实时智能审核平台》2016-10-17

《海虹控股(000503)_季报点评: 业绩符合预期, 看好大健康业务前景》

海虹控股(000503.SZ)

【联讯医药公司事件点评】医保支付评价与标准制定服务签约 30 个地市, 盈利模式逐渐清晰落地

投资要点

◇ 事件:

16 日公司公告, 经三方友好协商, 公司下属子公司安徽中公网医疗信息技术有限公司与滁州市社会保险事业管理中心及滁州市人力资源和社会保障信息中心就“基本医疗保险支付评价与标准制订委托服务”事宜开展合作, 并于 2017 年 2 月 15 日签署了《基本医疗保险支付评价与标准制订委托服务协议》。截止目前, 公司已经与包含杭州、岳阳、南京、珠海、赤峰等地市在内的近 30 个地市签署了基本医疗保险支付评价与标准制订委托服务协议。

点评

◇ 医保基金智能管理业务拓展迅速, 已经进入 30 个地市。

继公司与安徽滁州市成功签约服务协议, 截至目前, 公司已与包含杭州、岳阳、南京、珠海、赤峰等地市在内的近 30 个地市签署了基本医疗保险支付评价与标准制订委托服务协议。**支付评价与标准制定是医保基金智能管理业务的核心业务, 也是医药行业数据库应用、大数据分析及应用业务延伸能力的精准展现。**公司已经覆盖全国 24 个省/直辖市的近 200 个地市的医保控费 PBM 业务, 服务参保人群超过 8 亿人, 审单量累计突破 160 亿份。长期贴身服务医保基金 PBM 业务, 自上而下深耕业务, 积累巨量医药大数据, 为公司顺利开展医保基金智能管理业务打下坚实基础。我们认为 200 个地市中尚未签约医保智能管理业务的地市未来将陆续签约, 公司 PBM 业务将逐渐从最初单纯控费审核的 PBM1.0 版, 升级到医保基金智能管理 PBM2.0 版。

◇ 盈利模式逐渐清晰并落地, 服务收费方向多元化, 付出终有回报

根据公告, 公司将根据服务内容继续寻求向医保收取服务费用, **同时也将与医药厂商开展创新合作, 向药品生产厂商收取一定的信息服务费及增值服务费**, 先期在 30 个已签约基本医疗保险支付评价与标准制订委托服务协议的地市实施。我们认为, 向政府医保基金收费模式全面落地不会不到只会晚到, 但具体时间不确定性较大, 向药企收费落地可实现性较强, 收费方向多元化加速公司业绩兑现。海虹控股长期服务医保基金, 固化服务关系, 建立了宽广的护城河, “付出终有回报”!

◇ 投资建议

2016 年 12 月 29 日公告, 公司收到股权转让款, 合计约 1.52 亿元 (2200 万港元+13256 万元人民币), 预计实现利润总额合计 9000 万元, 将计入 2016 年度损益。我们预计 16/17/18 年, 公司净利润为-0.4、1.42、5.54 亿元, EPS 为-0.02、0.16、0.58 元 (考虑增发)。维持目标价 83 元, 维持“买入”评级。



2016-10-31

《【联讯中小盘事件点评】试水异地结算智能审核服务，优势地位再获巩固》

2017-01-25

◇ 风险提示

- 1) PBM 业务开展与收费进度低于预期;
- 2) 增发预案已获得证监会受理，但能否核准仍存在不确定性;
- 3) 医改政策出现重大变化;
- 4) 宏观经济风险与市场波动风险。



附录：公司财务预测表

资产负债表	2015A	2016E	2017E	2018E	现金流量表	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产	1182	1246	6430	6846	经营活动现金流	13	42	110	297
现金	811	873	6007	6330	净利润	10	-40	142	554
应收账款	4	4	15	34	折旧摊销	25	7	6	6
其它应收款	208	208	208	208	财务费用	-5	0	0	1
预付账款	13	14	49	113	投资损失	-145	-90	0	0
存货	0	1	2	4	营运资金变动	31	33	117	270
其他	0	-973	-2436	-2735	其它	98	132	-155	-533
非流动资产	300	300	521	933	投资活动现金流	96	7	6	6
长期投资	7	7	7	7	资本支出	35	0	0	0
固定资产	71	64	57	51	长期投资	-3	0	0	0
无形资产	139	139	139	139	其他	-128	-7	-6	-6
其他	84	91	319	736	筹资活动现金流	-24	0	2504	7
资产总计	1482	1546	6951	7779	短期借款	-23	0	0	0
流动负债	100	91	280	633	长期借款	-1	0	4	8
短期借款	0	0	0	0	其他	-1	0	2500	-1
应付账款	1	1	2	5	现金净增加额	99	62	5134	323
其他	99	91	277	628					
非流动负债	2	2	6	14	主要财务比率	2015A	2016E	2017E	2018E
长期借款	2	2	6	14	成长能力				
其他	0	0	0	0	营业收入	-0.64%	8.71%	249.16%	131.17%
负债合计	102	93	286	647	营业利润	-	-157.55%	-	291.11%
少数股东权益	4	4	4	4	归属母公司净利润	-7.69%	-188.30%	-	270.85%
归属母公司股东权益	1376	1449	6662	7129	获利能力				
负债和股东权益	1380	1453	6665	7132	毛利率	43.20%	52.47%	58.26%	59.14%
					净利率	4.97%	-19.16%	19.25%	32.56%
利润表	2015A	2016E	2017E	2018E	ROE	0.71%	-2.85%	3.49%	8.03%
营业收入	194	211	736	1701	ROIC	1.45%	-1.29%	2.13%	7.77%
营业成本	110	100	307	695	偿债能力				
营业税金及附加	6	9	31	72	资产负债率	6.87%	6.01%	4.11%	8.31%
营业费用	19	21	22	23	净负债比率	-16.86%	-9.54%	-1.87%	-1.63%
管理费用	140	193	207	252	流动比率	11.79	13.65	22.98	10.81
财务费用	-16	0	0	1	速动比率	10.33	12.05	22.44	10.56
资产减值损失	0	0	0	0	营运能力				
公允价值变动收益	-40	0	0	0	总资产周转率	0.07	0.06	0.04	0.08
投资净收益	145	90	0	0	应收账款周转率	64.83	51.77	77.27	69.38
营业利润	39	-22	168	657	应付账款周转率	222.79	272.42	491.11	461.42
营业外收入	3	0	0	0	每股指标(元)				
营业外支出	1	0	0	0	每股收益	0.03	-0.02	0.16	0.58
利润总额	40	-22	168	657	每股经营现金	0.01	0.05	0.12	0.31
所得税	31	18	27	104	每股净资产	1.54	1.62	6.98	7.46
净利润	10	-40	142	554	估值比率				
少数股东损益	-13	-20	-7	1	P/E	1303.11	-	281.94	76.02
归属母公司净利润	23	-20	149	553	P/B	21.81	27.21	6.30	5.89
EBITDA	65	-15	175	664	EV/EBITDA	458.84	-2589.16	239.81	63.14
EPS (元)	0.03	-0.02	0.16	0.58					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

王风华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 19 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	赵玉洁	021-51782233	18818101870	zhaoyujie@lxsec.com
上海	杨志勇	021-51782335	13816013064	yangzhiyong@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

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，经营证券业务许可证编号：10485001。

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

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

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。



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。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

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。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com