

2017年04月26日

万达信息 (300168.SZ)

毛利率持续提升 创新业务仍处于投入期

■ **业绩略低于预期。**公司4月25号晚间发布公告,2016年实现营业收入20.75亿元,同比增长11.05%;净利润为2.38亿元,同比增长3.23%;2017年一季度实现营业收入2.76亿元,同比下降5.45%;净利润440.31万元,同比下降11.36%。

■ **毛利率维持向上趋势;创新业务仍处于投入期。**公司毛利率从2014年的30%,提升到2016年的38.9%,2017年Q1则达到44.9%,维持向上趋势,从侧面验证了公司业务正在加速向平台运营型转型。从2015年开始,公司大力开展四朵云:健康云、医疗云、保险云、医药云的建设,研发投入快速增长,2015年研发投入为3.43亿,较2014年增加2.43亿元。由于创新业务仍处于投入期,公司2016年研发投入继续在高位保持,达到3.81亿,营收占比为18.36%。

■ **创新业务正在加速落地。**1) 医疗云:2016年11月推出了面向市场的万达云 HIS1.2 基础版,在2016年12月于成都市和北京市的多家诊所成功上线应用;2) 医药云:好药师、国药在线、国大药房、华氏大药房、泉源堂等多家知名药品供应商入驻医药云平台;3) 保险云:平台已完成了基本功能建设,目前正在与国家长期照护保险试点城市对接。

■ **业务收入尚未充分体现整体布局的潜力。**以公司医保控费业务为例,目前其营收仍然以软件收费为主要模式。我们认为,医保控费软件收入将不是行业盈利的重点,其积累的医疗大数据的变现代表了整个产业的演进方向。例如,公司未来大数据分析用于商保的保险产品的设计、精准定价、市场和销售拓展等商业保险经营领域,在获得大量数据并进行脱敏处理的基础上,将之进行有针对性、个性化的分析,向保险公司提供保险产品的设计,帮助受保客户进行健康管理,通过控费获得收入。

■ **投资建议:**营收增速的放缓和毛利率的提升从侧面验证了公司正处于业务转型期,目前的收入尚未完全体现相关布局的潜力。我们十分看好公司在医疗新业务的一系列布局,维持买入-A 评级,预计2017-2018年EPS分别为0.31、0.41元,6个月目标价28元。

■ **风险提示:**重大资产重组过会风险

公司快报

证券研究报告

行业应用软件

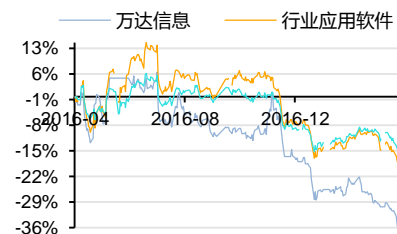
投资评级 **买入-A**
维持评级

6个月目标价: **28.00元**
股价(2017-04-25) **15.80元**

交易数据

总市值(百万元)	16,291.11
流通市值(百万元)	15,941.66
总股本(百万股)	1,031.08
流通股本(百万股)	1,008.97
12个月价格区间	15.80/26.25元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-2.94	-10.56	-19.29
绝对收益	-10.38	-13.33	-33.77

胡又文

分析师

SAC 执业证书编号: S1450511050001

huyw@essence.com.cn

021-35082010

相关报告

万达信息: 业绩符合预期, 静待前瞻布局释放潜力	2016-10-25
万达信息: 业绩符合预期, “健康中国” 国家战略的践行者	2016-08-24
万达信息: 业绩符合预期 四朵云均有突破性进展	2016-04-26

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	1,868.6	2,075.0	2,282.5	2,624.9	3,149.9
净利润	230.8	238.3	315.0	419.0	643.0
每股收益(元)	0.22	0.23	0.31	0.41	0.62
每股净资产(元)	1.87	2.21	2.47	2.81	3.34
盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	70.6	68.4	51.7	38.9	25.3
市净率(倍)	8.4	7.2	6.4	5.6	4.7
净利润率	12.4%	11.5%	13.8%	16.0%	20.4%
净资产收益率	11.6%	10.4%	12.5%	13.5%	17.9%
股息收益率	0.3%	0.0%	0.3%	0.4%	0.6%
ROIC	15.8%	11.3%	12.9%	12.8%	18.3%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

2016 年全年收入增长 11.05%，净利润增长 3.23%。2016 年全年公司实现营业收入 207503.88 万元，同比增长 11.05%；归属于母公司股东净利润为 23827.32 万元，同比增长 3.23%；对应 EPS 为 0.23 元/股。

表 1：公司报告期利润表

报告期 单位：百万元	1Q15	1H15	1-3Q15	2015A	1Q16	1H16	1-3Q16	2016A	2016A	
									YoY	QoQ
一、营业总收入	234	578	956	1,869	292	722	1,110	2,075	11.05%	87.0%
二、营业总成本	233	561	891	1,624	294	695	1,038	1,842	13.47%	77.5%
营业成本	153	379	619	1,123	171	438	674	1,267	12.79%	87.9%
营业税金及附加	1	2	2	7	2	3	4	10	37.61%	160.7%
销售费用	12	31	46	76	15	38	61	95	24.60%	56.5%
管理费用	51	111	162	317	76	158	210	348	9.65%	65.6%
财务费用	16	34	54	79	24	50	76	98	23.91%	28.5%
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-
三、其他经营收益	0	(0)	(0)	2	1	12	25	26	1227.63%	5.8%
投资收益	0	(0)	(0)	2	1	12	25	26	1210.16%	5.6%
四、营业利润	1	17	65	247	(2)	39	96	259	4.94%	168.8%
加：营业外收入	0	12	19	28	5	14	21	31	11.36%	49.8%
减：营业外支出	0	0	0	1	0	20	20	21	2615.56%	0.6%
五、利润总额	2	28	84	274	3	33	97	270	-1.61%	178.7%
减：所得税	1	7	17	45	3	6	17	28	-38.01%	62.6%
六、净利润	0	21	67	229	0	27	80	242	5.51%	203.6%
减：少数股东损益	(4)	(6)	(8)	(1)	(5)	(5)	(8)	4	370.94%	148.6%
归属于母公司净利润	4	27	76	231	5	32	88	238	3.23%	172.2%
每股收益(按最新股本)	0.00	0.03	0.07	0.22	0.00	0.03	0.08	0.23	3.23%	172.2%

报告期	1Q15	1H15	1-3Q15	2015A	1Q16	1H16	1-3Q16	2016A	2016A	
									YoY	QoQ
毛利率	34.78%	34.54%	35.28%	39.89%	41.43%	39.34%	39.24%	38.94%	-2.36%	-0.75%
期间费用率	33.36%	30.39%	27.44%	25.26%	39.61%	33.96%	31.24%	26.03%	3.05%	-16.67%
其中：销售费用率	5.12%	5.34%	4.78%	4.07%	5.28%	5.26%	5.45%	4.56%	12.21%	-16.33%
管理费用率	21.60%	19.23%	16.98%	16.97%	26.11%	21.84%	18.92%	16.75%	-1.26%	-11.46%
财务费用率	6.65%	5.82%	5.68%	4.23%	8.22%	6.86%	6.87%	4.72%	11.58%	-31.28%
营业利润率	0.58%	2.93%	6.78%	13.22%	-0.56%	5.39%	8.69%	12.49%	-5.50%	43.71%
所得税率	84.14%	24.86%	19.80%	16.35%	91.89%	18.70%	17.65%	10.30%	-37.00%	-41.65%
净利润率	0.10%	3.70%	7.06%	12.28%	0.09%	3.76%	7.19%	11.67%	-4.99%	62.33%
营业收入同比增速	50.71%	21.85%	17.68%	21.11%	24.67%	24.90%	16.06%	11.05%	-47.67%	-31.22%
净利润同比增速	47.81%	28.99%	16.84%	21.53%	25.64%	17.70%	15.92%	3.23%	-85.00%	-79.71%

数据来源：WIND，安信证券研究中心

四季度单季度收入增长 5.80%，净利润下降 2.94%。2016 年第四季度公司实现营业收入 96552.49 万元，同比增长 5.80%；归属于母公司股东净利润为 15074.49 万元，同比下降 2.94%。

表 2：公司单季度利润表

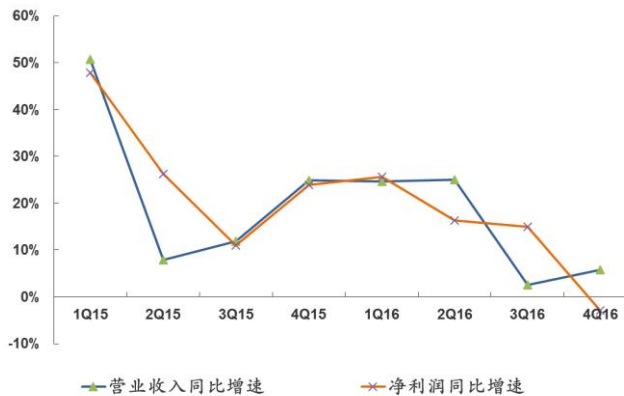
单季度 单位：百万元	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	4Q16	
									YoY	QoQ
一、营业总收入	234	344	378	913	292	431	387	966	5.8%	149.4%
二、营业总成本	233	328	330	732	294	401	343	804	9.8%	134.4%
营业成本	153	226	240	505	171	267	236	593	17.5%	151.1%
营业税金及附加	1	1	1	5	2	1	1	6	23.0%	362.0%
销售费用	12	19	15	30	15	23	23	34	13.0%	51.6%
管理费用	51	61	51	155	76	82	52	138	-11.0%	164.1%
财务费用	16	18	21	25	24	26	27	22	-12.2%	-18.4%
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-
三、其他经营收益	0	(0)	0	2	1	11	13	1	-30.0%	-89.3%
投资收益	0	(0)	0	2	1	11	13	1	-32.7%	-89.7%
四、营业利润	1	16	48	182	(2)	41	58	163	-10.6%	183.0%
加：营业外收入	0	11	8	9	5	10	6	10	21.3%	64.8%
减：营业外支出	0	0	0	1	0	20	0	0	-78.3%	-66.6%
五、利润总额	2	27	56	190	3	30	63	173	-9.0%	172.8%
减：所得税	1	6	10	28	3	3	11	11	-62.0%	-1.3%
六、净利润	0	21	46	162	0	27	53	162	0.2%	208.7%
减：少数股东损益	(4)	(2)	(2)	7	(5)	(0)	(3)	12	73.7%	498.6%
归属于母公司净利润	4	23	48	155	5	27	55	151	-2.9%	171.6%
每股收益(按最新股本)	0.00	0.02	0.05	0.15	0.00	0.03	0.05	0.15	-2.9%	171.6%

单季度 单位：百万元	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	4Q16	
									YoY	QoQ
毛利率	34.78%	34.37%	36.41%	44.71%	41.43%	37.93%	39.04%	38.61%	-13.65%	-1.10%
期间费用率	33.36%	28.37%	22.92%	22.98%	39.61%	30.13%	26.17%	20.05%	-12.75%	-23.38%
其中：销售费用率	5.12%	5.49%	3.93%	3.31%	5.28%	5.24%	5.82%	3.54%	6.80%	-39.21%
管理费用率	21.60%	17.62%	13.53%	16.95%	26.11%	18.95%	13.47%	14.26%	-15.89%	5.89%
财务费用率	6.65%	5.25%	5.46%	2.71%	8.22%	5.94%	6.88%	2.25%	-17.02%	-67.28%
营业利润率	0.58%	4.53%	12.68%	19.96%	-0.56%	9.42%	14.86%	16.86%	-15.54%	13.49%
所得税率	84.14%	21.45%	17.21%	14.82%	91.89%	10.93%	17.10%	6.19%	-58.26%	-63.82%
净利润率	0.10%	6.14%	12.20%	17.75%	0.09%	6.24%	13.58%	16.81%	-5.28%	23.78%
营业收入同比增速	50.71%	7.83%	11.82%	24.93%	24.67%	25.07%	2.53%	5.80%	-76.75%	129.44%
净利润同比增速	47.81%	26.26%	10.95%	23.95%	25.64%	16.36%	14.91%	-2.94%	-112.28%	-119.72%

数据来源：WIND，安信证券研究中心

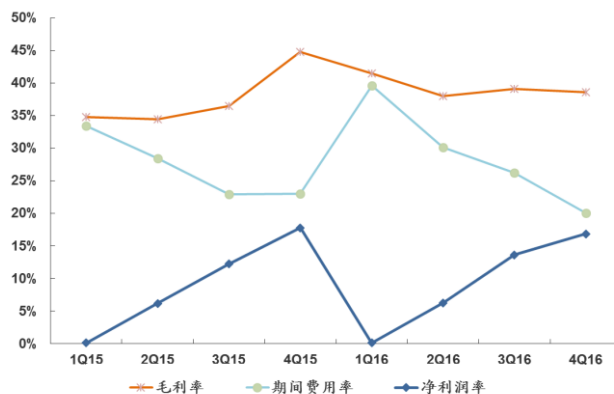
四季度毛利率比去年同期下降 13.65%，期间费用率较去年同期下降 12.75%。2016 年第四季度公司综合毛利率为 38.61%，较去年同期下降 13.65%；销售费用率为 3.54%，较去年同期上升 6.80%；管理费用率为 14.26%，较去年同期下降 15.89%。

图 1：单季度营业收入及净利润增长趋势



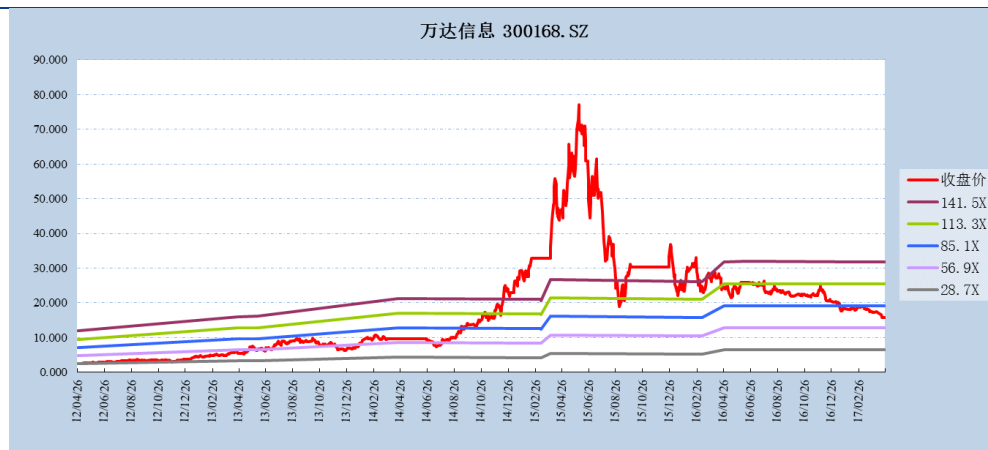
数据来源：WIND，安信证券研究中心

图 2：单季度利润率变化趋势



数据来源：WIND，安信证券研究中心

图 3：公司的 PE-Band



数据来源：WIND，安信证券研究中心

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,868.6	2,075.0	2,282.5	2,624.9	3,149.9	成长性					
减:营业成本	1,123.3	1,267.0	1,388.7	1,569.4	1,854.2	营业收入增长率	21.1%	11.1%	10.0%	15.0%	20.0%
营业税费	7.4	10.2	11.4	13.1	15.7	营业利润增长率	15.0%	4.9%	21.7%	22.1%	57.9%
销售费用	76.0	94.7	125.5	144.4	132.3	净利润增长率	21.5%	3.2%	32.2%	33.0%	53.5%
管理费用	317.0	347.6	388.0	430.5	447.3	EBITDA 增长率	35.6%	18.4%	-8.7%	17.5%	45.1%
财务费用	79.0	97.9	69.2	77.3	88.1	EBIT 增长率	36.2%	9.5%	7.7%	20.2%	50.6%
资产减值损失	20.8	24.9	4.2	5.0	4.0	NOPLAT 增长率	37.9%	10.2%	16.1%	19.7%	49.5%
加:公允价值变动收益	-0.0	0.1	-	0.0	0.0	投资资本增长率	54.3%	1.7%	20.7%	4.3%	6.6%
投资和汇兑收益	2.0	26.4	20.0	-	-	净资产增长率	17.7%	17.7%	11.9%	12.8%	17.8%
营业利润	247.0	259.3	315.5	385.3	608.3	利润率					
加:营业外净收支	27.2	10.6	10.0	10.0	10.0	毛利率	39.9%	38.9%	39.2%	40.2%	41.1%
利润总额	274.3	269.9	325.5	395.3	618.3	营业利润率	13.2%	12.5%	13.8%	14.7%	19.3%
减:所得税	44.8	27.8	-	-	-	净利润率	12.4%	11.5%	13.8%	16.0%	20.4%
净利润	230.8	238.3	315.0	419.0	643.0	EBITDA/营业收入	21.7%	23.1%	19.2%	19.6%	23.7%
						EBIT/营业收入	17.5%	17.2%	16.9%	17.6%	22.1%
						运营效率					
						固定资产周转天数	40	58	76	68	55
						流动营业资本周转天数	206	196	191	208	203
						流动资产周转天数	442	470	384	300	292
						应收帐款周转天数	143	138	131	124	122
						存货周转天数	142	172	141	111	107
						总资产周转天数	849	963	920	816	780
						投资资本周转天数	478	526	533	518	455
						投资回报率					
						ROE	11.6%	10.4%	12.5%	13.5%	17.9%
						ROA	4.5%	4.0%	5.8%	6.3%	8.4%
						ROIC	15.8%	11.3%	12.9%	12.8%	18.3%
						费用率					
						销售费用率	4.1%	4.6%	5.5%	5.5%	4.2%
						管理费用率	17.0%	16.8%	17.0%	16.4%	14.2%
						财务费用率	4.2%	4.7%	3.0%	2.9%	2.8%
						三费/营业收入	25.3%	26.0%	25.5%	24.8%	21.2%
						偿债能力					
						资产负债率	61.0%	61.4%	53.8%	53.1%	53.1%
						负债权益比	156.5%	158.9%	116.6%	113.3%	113.3%
						流动比率	0.98	0.89	0.81	0.83	0.82
						速动比率	0.62	0.57	0.51	0.52	0.52
						利息保障倍数	4.13	3.65	5.56	5.99	7.90
						分红指标					
						DPS(元)	0.05	-	0.05	0.06	0.09
						分红比率	21.2%	0.0%	15.0%	15.0%	15.0%
						股息收益率	0.3%	0.0%	0.3%	0.4%	0.6%
						业绩和估值指标					
						EPS(元)	0.22	0.23	0.31	0.41	0.62
						BVPS(元)	1.87	2.21	2.47	2.81	3.34
						PE(X)	70.6	68.4	51.7	38.9	25.3
						PB(X)	8.4	7.2	6.4	5.6	4.7
						P/FCF	87.7	23.8	-26.9	34.8	19.5
						P/S	8.7	7.9	7.1	6.2	5.2
						EV/EBITDA	84.6	45.1	39.8	33.5	22.7
						CAGR(%)	19.9%	36.7%	34.8%	42.0%	28.8%
						PEG	3.6	1.9	1.5	0.9	0.9
						ROIC/WACC	1.7	1.2	1.4	1.4	1.9
						REP	6.8	5.9	3.4	3.3	2.1
						现金流量表					
						净利润	229.4	242.1	315.0	419.0	643.0
						加:折旧和摊销	82.8	129.4	53.5	52.6	51.0
						资产减值准备	20.8	24.9	4.2	5.0	4.0
						公允价值变动损失	0.0	-0.1	-	0.0	0.0
						财务费用	88.2	113.6	69.2	77.3	88.1
						投资损失	-2.0	-26.4	-20.0	-	-
						少数股东损益	-1.4	3.8	10.4	-23.7	-24.7
						营运资金的变动	-759.6	-998.9	-399.0	-563.8	-977.9
						经营活动产生现金流量	12.5	115.2	33.4	-33.7	-216.5
						投资活动产生现金流量	-974.3	-407.7	-222.1	-10.0	-0.0
						融资活动产生现金流量	1,024.0	436.5	-402.6	66.1	262.5

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

胡又文声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
北京联系人	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
深圳联系人	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034