

一季报业绩增长基本符合预期，投资华洁医疗深化医疗物联网布局



核心观点

- **一季报业绩增长基本符合预期。**一季报营收增长-2.42%，利润增长 25.55%。其中智慧医疗业务继续发力，且受到医惠科技本期软件产品增值税退税金额较大的影响。此外，非公开发行募集资金到位后，公司偿还了部分贷款，财务成本有所下降。RFID 标签制造业务受去年基数较大、订单减缓等原因，RFID 业绩有所下降。我们预计，子公司医惠科技 2017 年 Q1 收入增长在 16% 左右，RFID 收入出现下滑。从订单角度看，报告期内，公司新接收订单共计 2 亿元以上。其中，商业智能订单 1.68 亿元，智慧医疗订单 3925 万元。
- **投资华洁医疗深化医疗物联网布局。**公司向华洁医疗增资 2500 万元占 75% 股权。华洁医疗是一家专业从事医疗纺织品洗涤公司，拥有全自动 1,000 公斤/小时的洗、烘、烫、熨洗涤流水设备及其辅助配套设备。曾先后为浙江省人民医院、浙江省新华医院、杭州师范大学附属医院（杭州市第二人民医院）、余杭区第一人民医院等大型医疗机构提供洗涤服务。此次合作，有利于实现对医疗纺织物品从洗涤、运输、院方管理、回收、分拣等多环节可及连贯的全程智能化管理，促进公司 RFID 业务和智慧医疗业务的深度协同发展。
- **沃森应用加速推广建立壁垒，看好医疗物联网与“新零售”业务发展。**我们认为，公司是国内沃森业务推进程度最深应用落地最快的运营商，已逐步建立起客户资源渠道以及产品优化升级壁垒，未来业务推进有望进一步加速，巩固先发优势。公司医疗物联网产品储备丰富，智能鞋、体温贴等产品 2017 年有望迎来放量，同时，公司逐步推出“新零售”软硬件一体化解决方案，产品创新助力业务迎来新的增长点。

财务预测与投资建议

- 我们预测 2017-2019 年公司 EPS 分别为 0.60、0.78、1.00。其中，医惠科技 2017-2019 年贡献 EPS 分别为 0.33、0.45、0.63。按照分部估值法，给予 2017 年智慧医疗业务 64 倍 PE，传统业务 40 倍 PE，目标价为 30.51 元。

风险提示

- 智慧医疗、RFID 业务进展不达预期，人工智能产品化落地不达预期。

公司主要财务信息					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	853	1,090	1,357	1,671	2,034
同比增长	73.7%	27.8%	24.5%	23.2%	21.7%
营业利润 (百万元)	149	186	286	380	487
同比增长	50.9%	24.6%	53.7%	32.9%	28.2%
归属母公司净利润 (百万元)	141	188	268	351	447
同比增长	80.8%	33.3%	42.6%	31.0%	27.2%
每股收益 (元)	0.31	0.42	0.60	0.78	1.00
毛利率	42.7%	46.6%	46.4%	46.6%	46.9%
净利率	16.5%	17.2%	19.8%	21.0%	22.0%
净资产收益率	11.6%	11.3%	12.3%	14.4%	16.1%
市盈率 (倍)	76.2	57.1	40.1	30.6	24.1
市净率 (倍)	8.4	5.3	4.7	4.2	3.6

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

投资评级 买入 增持 中性 减持 (维持)

股价 (2017 年 04 月 26 日)	20.48 元
目标价格	30.51 元
52 周最高价/最低价	34.51/20.48 元
总股本/流通 A 股 (万股)	44,883/27,442
A 股市值 (百万元)	9,192
国家/地区	中国
行业	互联网金融
报告发布日期	2017 年 04 月 26 日

股价表现	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现 (%)	-0.7	-13.4	-11.5	-28.3
相对表现 (%)	-0.7	-12.2	-13.2	-36.7
沪深 300 (%)	0.0	-1.3	1.7	8.4



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师 浦俊懿
021-63325888*6106
pujunyi@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860514050004

联系人 游涓洋
010-66210783
youjuanyang@orientsec.com.cn

相关报告
全面启动沃森诊疗服务 2017-04-17
年报业绩符合预期，智慧医疗与商业智能 2017-03-31
协同发展
“人工智能+医疗”业务拓展有望加速 2017-03-10

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	442	691	821	919	1,133	营业收入	853	1,090	1,357	1,671	2,034
应收账款	449	538	629	724	821	营业成本	489	582	727	892	1,080
预付账款	21	22	27	33	41	营业税金及附加	7	9	12	14	18
存货	178	262	313	366	422	营业费用	58	66	92	105	120
其他	55	55	68	78	88	管理费用	136	199	224	266	313
流动资产合计	1,146	1,567	1,858	2,121	2,505	财务费用	(5)	29	34	32	28
长期股权投资	143	158	158	158	158	资产减值损失	44	23	0	0	0
固定资产	198	354	376	373	361	公允价值变动收益	7	(10)	0	0	0
在建工程	129	1	0	0	0	投资净收益	18	15	18	18	13
无形资产	86	83	89	94	97	其他	0	0	0	0	0
其他	754	793	785	792	799	营业利润	149	186	286	380	487
非流动资产合计	1,311	1,388	1,408	1,417	1,415	营业外收入	18	30	20	20	22
资产总计	2,457	2,956	3,266	3,538	3,921	营业外支出	1	2	2	2	2
短期借款	175	254	224	194	164	利润总额	166	214	304	398	507
应付账款	72	111	139	171	207	所得税	26	25	36	47	61
其他	641	139	184	184	184	净利润	140	189	268	351	447
流动负债合计	887	504	547	548	554	少数股东损益	(1)	1	0	0	0
长期借款	264	390	390	390	390	归属于母公司净利润	141	188	268	351	447
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.31	0.42	0.60	0.78	1.00
其他	1	1	1	1	1						
非流动负债合计	265	391	391	391	391	主要财务比率					
负债合计	1,152	896	938	939	946		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	20	22	22	22	22	成长能力					
股本	419	449	449	449	449	营业收入	73.7%	27.8%	24.5%	23.2%	21.7%
资本公积	601	1,155	1,155	1,155	1,155	营业利润	50.9%	24.6%	53.7%	32.9%	28.2%
留存收益	272	439	707	978	1,354	归属于母公司净利润	80.8%	33.3%	42.6%	31.0%	27.2%
其他	(7)	(5)	(5)	(5)	(5)	获利能力					
股东权益合计	1,305	2,060	2,328	2,599	2,975	毛利率	42.7%	46.6%	46.4%	46.6%	46.9%
负债和股东权益	2,457	2,956	3,266	3,538	3,921	净利率	16.5%	17.2%	19.8%	21.0%	22.0%
						ROE	11.6%	11.3%	12.3%	14.4%	16.1%
						ROIC	8.2%	8.5%	9.9%	11.7%	13.4%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	资产负债率	46.9%	30.3%	28.7%	26.5%	24.1%
净利润	140	189	268	351	447	净负债率	2.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	26	(72)	68	75	85	流动比率	1.29	3.11	3.40	3.87	4.52
财务费用	(5)	29	34	32	28	速动比率	1.09	2.59	2.82	3.20	3.76
投资损失	(18)	(15)	(18)	(18)	(13)	营运能力					
营运资金变动	137	(598)	(122)	(134)	(134)	应收账款周转率	3.1	2.2	2.3	2.5	2.6
其它	(118)	602	11	0	(0)	存货周转率	3.4	2.6	2.5	2.6	2.7
经营活动现金流	163	135	240	306	413	总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.5	0.5
资本支出	(115)	47	(98)	(83)	(83)	每股指标(元)					
长期投资	(56)	(44)	0	0	0	每股收益	0.31	0.42	0.60	0.78	1.00
其他	(485)	(591)	18	18	13	每股经营现金流	0.36	0.30	0.54	0.68	0.92
投资活动现金流	(655)	(588)	(81)	(65)	(70)	每股净资产	2.87	4.55	5.15	5.75	6.59
债权融资	294	90	34	0	0	估值比率					
股权融资	1	584	0	0	0	市盈率	76.2	57.1	40.1	30.6	24.1
其他	131	24	(64)	(142)	(129)	市净率	8.4	5.3	4.7	4.2	3.6
筹资活动现金流	427	699	(30)	(142)	(129)	EV/EBITDA	62.5	74.3	27.4	21.8	17.7
汇率变动影响	3	4	0	0	0	EV/EBIT	73.8	49.5	33.3	25.8	20.6
现金净增加额	(62)	249	130	98	214						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形，亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn

