

## 大额员工持股彰显发展信心，赋能基层医疗重塑行业生态

■ **事件：**公司5月4号晚间公告，公司拟实施员工持股计划，本次计划所持有的股票累计不超过公司总股本10%。此外，公司计划以自筹资金进行股份回购，回购金额最高不超过1.5亿元，回购股份的价格不超过39.37元/股，该部分回购的股份将作为公司后期员工持股计划之标的股份，过户至员工持股计划账户。

### 点评：

■ **巨额员工持股计划彰显发展信心。**公司此次计划实施巨额员工持股，而且其中部分股份将通过自筹资金进行股份回购的形式，充分彰显了对未来发展的信心。值得重视的是，此前，公司总经理张吕铮于2017年1月已经通过协议转让增持1200万股，均价为39.37元/股；公司董事长葛航参与此前收购配套融资8000万的一半，均价为39.37元/股。我们认为，公司从董事长到中层管理人员均对公司未来发展表现出十足的底气。

■ **赋能基层医疗，重塑行业生态。**我们认为，公司未来最大的看点在于以亿家健康（公司间接参股）为抓手，赋能基层医疗，重塑医疗行业生态。理由如下：从医改的发展推演，未来医疗资源包括就诊量将更多向社区医疗倾斜，家庭医生制度乃至分级诊疗制度的设立有望根本性的解决三甲医院超负荷运转的医疗体系倒三角问题，重塑行业生态，社区医疗将成为未来医疗服务的重要入口。基于上述场景假设，社区医生为代表的家庭医生资源将从过去的鲜有资本问津，慢慢变成资本所角逐的重要资源和医疗服务场景。公司间接参股的亿家健康，长期耕耘社区医疗，正是致力于通过互联网和移动技术连接医生和居民，打造家庭健康服务平台。作为行业的先行者，目前亿家健康已经与全国30个省、自治区、直辖市的5000余家医疗机构建立了长期合作关系，聚集全国30万名家庭医生，五年内计划发展到50万名。未来凭借上市公司区域医疗平台所积累的业务资源以及信息化建设所提供的连接能力，有望成为基层医疗变革的受益者。

■ **投资建议：**公司此次筹划大额增持，彰显出公司从上到下对未来发展的信心。我们看好公司长期耕耘的社区医疗的发展前景，考虑到其医疗IT业务快速成长以及博泰服务的并表，预计2017、2018年EPS为0.81、1.09元，维持买入-A评级，6个月目标价40元。

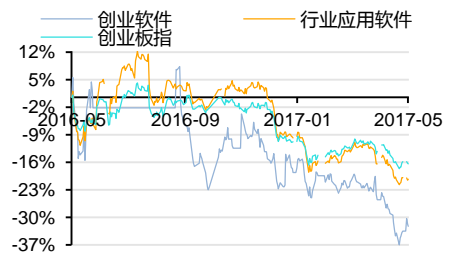
投资评级 **买入-A**  
维持评级

6个月目标价：**40.00元**  
股价(2017-05-04) **30.59元**

### 交易数据

总市值(百万元)	7,431.82
流通市值(百万元)	3,631.51
总股本(百万股)	242.95
流通股本(百万股)	118.72
12个月价格区间	28.52/143.88元

### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-5.43	-12.21	-12.45
绝对收益	-9.06	-14.27	-29.32

胡又文

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511050001

huyw@essence.com.cn

021-35082010

### 相关报告

创业软件：业绩符合预期，稳步推进业务升级	2017-03-28
创业软件：收购博泰服务，外延战略卓有成效	2016-08-26
创业软件：业绩符合预期，中山市项目顺利推进	2016-03-28

■ 风险提示：员工持股计划存在不确定性。

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	426.0	548.6	1,371.6	1,714.5	2,143.1
净利润	49.7	63.0	197.4	265.7	339.5
每股收益(元)	0.20	0.26	0.81	1.09	1.40
每股净资产(元)	2.46	2.98	4.17	5.04	6.16
<b>盈利和估值</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
市盈率(倍)	149.6	118.0	37.7	28.0	21.9
市净率(倍)	12.4	10.3	7.3	6.1	5.0
净利润率	11.7%	11.5%	14.4%	15.5%	15.8%
净资产收益率	8.3%	8.9%	18.9%	21.1%	22.2%
股息收益率	0.0%	0.1%	0.5%	0.7%	0.9%
ROIC	27.2%	23.5%	48.9%	31.4%	50.2%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

## 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	426.0	548.6	1,371.6	1,714.5	2,143.1	成长性					
减:营业成本	215.2	280.1	692.3	848.5	1,043.0	营业收入增长率	5.0%	28.8%	150.0%	25.0%	25.0%
营业税费	5.7	5.6	20.6	25.7	32.1	营业利润增长率	19.8%	15.5%	397.7%	41.5%	29.1%
销售费用	47.0	67.1	164.6	205.7	257.2	净利润增长率	4.4%	26.8%	213.3%	34.6%	27.8%
管理费用	114.0	157.7	274.3	342.9	428.6	EBITDA 增长率	10.5%	7.1%	421.2%	39.7%	27.8%
财务费用	-3.6	-7.6	-1.3	-2.0	-3.1	EBIT 增长率	10.6%	3.9%	514.9%	41.5%	28.9%
资产减值损失	11.9	8.1	28.8	21.4	33.8	NOPLAT 增长率	-1.2%	29.0%	229.5%	34.5%	27.6%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	49.4%	58.4%	109.4%	-20.1%	26.4%
投资和汇兑收益	-2.4	1.1	-	-	-	净资产增长率	73.8%	26.2%	38.0%	20.4%	21.6%
营业利润	33.4	38.6	192.3	272.2	351.5	利润率					
加:营业外净收支	24.9	35.2	27.0	23.0	25.8	毛利率	49.5%	48.9%	49.5%	50.5%	51.3%
利润总额	58.3	73.9	219.3	295.2	377.3	营业利润率	7.9%	7.0%	14.0%	15.9%	16.4%
减:所得税	8.6	6.8	21.9	29.5	37.7	净利润率	11.7%	11.5%	14.4%	15.5%	15.8%
净利润	49.7	63.0	197.4	265.7	339.5	EBITDA/营业收入	8.5%	7.1%	14.8%	16.6%	16.9%
						EBIT/营业收入	7.0%	5.7%	13.9%	15.8%	16.3%
						运营效率					
						固定资产周转天数	63	105	63	48	37
						流动资产周转天数	95	82	95	109	88
						流动营业资本周转天数	478	498	244	274	282
						流动资产周转天数	171	176	125	146	142
						应收帐款周转天数	25	26	18	20	17
						存货周转天数	585	663	336	352	352
						总资产周转天数	179	215	163	159	128
						投资资本周转天数					
						投资回报率					
						ROE	8.3%	8.9%	18.9%	21.1%	22.2%
						ROA	5.6%	5.9%	13.8%	13.8%	15.1%
						ROIC	27.2%	23.5%	48.9%	31.4%	50.2%
						费用率					
						销售费用率	11.0%	12.2%	12.0%	12.0%	12.0%
						管理费用率	26.8%	28.7%	20.0%	20.0%	20.0%
						财务费用率	-0.8%	-1.4%	-0.1%	-0.1%	-0.1%
						三费/营业收入	36.9%	39.6%	31.9%	31.9%	31.9%
						偿债能力					
						资产负债率	32.5%	33.3%	26.8%	34.9%	32.2%
						负债权益比	48.2%	49.8%	36.6%	53.7%	47.6%
						流动比率	2.74	2.21	2.97	2.36	2.57
						速动比率	2.61	2.08	2.71	2.21	2.41
						利息保障倍数	-8.42	-4.10	-143.94	-134.67	-111.02
						分红指标					
						DPS(元)	-	0.04	0.16	0.22	0.28
						分红比率	0.0%	16.7%	20.0%	20.0%	20.0%
						股息收益率	0.0%	0.1%	0.5%	0.7%	0.9%

## 现金流量表

现金流量表						业绩和估值指标					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	49.7	67.1	197.4	265.7	339.5	EPS(元)	0.20	0.26	0.81	1.09	1.40
加:折旧和摊销	6.5	7.9	12.2	13.6	14.2	BVPS(元)	2.46	2.98	4.17	5.04	6.16
资产减值准备	11.9	8.1	28.8	21.4	33.8	PE(X)	149.6	118.0	37.7	28.0	21.9
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	12.4	10.3	7.3	6.1	5.0
财务费用	-3.2	-6.6	-1.3	-2.0	-3.1	P/FCF	-217.9	-94.2	-30.1	17.1	45.7
投资损失	2.4	-0.4	-	-	-	P/S	17.4	13.5	5.4	4.3	3.5
少数股东损益	0.0	4.1	-	-	-	EV/EBITDA	327.8	191.4	35.7	24.2	18.7
营运资金的变动	-152.1	22.4	-465.8	149.4	-234.1	CAGR(%)	74.9%	71.7%	31.6%	30.1%	32.5%
经营活动产生现金流量	18.5	119.0	-228.7	448.1	150.4	PEG	2.0	1.6	1.2	0.9	0.7
投资活动产生现金流量	-191.7	-104.1	7.0	-20.0	-10.0	ROIC/WACC					
融资活动产生现金流量	304.3	3.9	-12.1	-51.1	-64.8	REP					

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
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
北京联系人	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
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
深圳联系人	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