

成立人工智能实验室，为长远发展打下基础

核心观点：

- **布局人工智能着力长远发展。**公司已经成立了人工智能实验室，聘请了多位优秀人才从事医疗大数据、人工智能等方面研究，目前已在医学影像人工智能识别和筛查上取得一定突破。后续公司将继续加大包括人工智能在内的前沿技术研究。医疗行业供需矛盾突出，人工智能应用价值显著。具体应用包括，诊前的疾病预防、健康管理；诊中的辅助诊断，医学图像处理；诊后额虚拟医护助手，慢病管理。其他领域包括药物研发，医保控费等。我们认为，公司研究人工智能将有助于在产业升级中获得先机。
- **AI+医疗迎来加速发展期。**国外技术本地化与国内健康大数据应用的强力推进将促进行业驶入快车道。算法和技术方面，随着 IBM Watson 等巨头的国际化布局，相关技术的引入将加速行业发展。数据方面，政策推进健康大数据应用，预计 2018 年实现部分医疗数据的共享，2020 年实现健康数据库全覆盖，时间节点明确促进行业驶入快车道。国内现在有潜力的参与方包括 BAT 等巨头、具备医疗大数据运营能力的信息化厂商、具备算法优势的创业公司等。公司作为医疗信息化领先企业，将为其长远发展打下基础。
- **“互联网+健康服务”双轮驱动，行业变局迎来机会。**公司医疗信息化服务覆盖全国 29 个省市自治区，拥有医疗卫生机构用户 5000 多家；“互联网+”服务践行公司“4+1”战略，在云医、云险、云康、云药等领域业务推进顺利。近年来，医疗政策密集释放：1>政府大力推进分级诊疗工作，并提出 2020 年实现家庭医生全覆盖；2>不断探索部分地区医保控费模式的跨区域复制；3>顶层设计推进健康医疗大数据应用，医疗信息化外延不断扩展。我们认为，政策有望推动行业迎来机会，公司作为“传统医疗 IT 龙头+互联网医疗重要参与者”有望受益。

财务预测与投资建议

- 我们预测 2017-2019 年公司 EPS 分别为 0.15、0.19、0.25。根据可比公司，对应 2017 年 54 倍 PE，对应目标价为 8.10 元。给予“增持”评级。

风险提示

- 互联网医疗业务拓展不达预期，并购整合不达预期，政策风险

公司主要财务信息					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	753	954	1,197	1,493	1,853
同比增长	53.3%	26.7%	25.4%	24.8%	24.1%
营业利润（百万元）	102	518	199	265	346
同比增长	13.3%	409.0%	-61.6%	33.2%	30.7%
归属母公司净利润（百万元）	153	519	232	305	394
同比增长	26.1%	240.1%	-55.2%	31.3%	29.2%
每股收益（元）	0.10	0.32	0.15	0.19	0.25
毛利率	54.1%	54.4%	53.4%	54.0%	54.5%
净利率	20.2%	54.3%	19.4%	20.4%	21.3%
净资产收益率	17.1%	30.9%	9.2%	10.7%	12.5%
市盈率（倍）	79.0	23.2	51.9	39.5	30.6
市净率（倍）	11.9	5.1	4.4	4.0	3.6

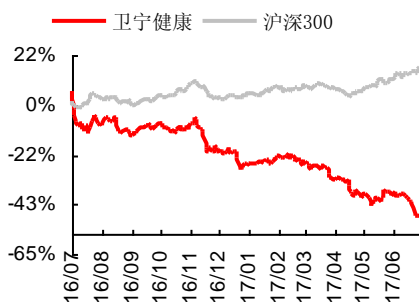
资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算。



投资评级 买入 增持 中性 减持 (维持)

股价（2017 年 07 月 24 日）	6.70 元
目标价格	8.10 元
52 周最高价/最低价	26.23/6.64 元
总股本/流通 A 股（万股）	159,905/114,221
A 股市值（百万元）	10,714
国家/地区	中国
行业	计算机
报告发布日期	2017 年 07 月 24 日

股价表现	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现 (%)	-0.6	-14.4	-59.9	-72.9
相对表现 (%)	-2.8	-17.8	-69.0	-89.0
沪深 300 (%)	2.2	3.3	9.1	16.1



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师 游涓洋
010-66210783
youjuanyang@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860515080001

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	227	600	741	673	654	营业收入	753	954	1,197	1,493	1,853
应收账款	555	718	901	1,124	1,395	营业成本	345	436	557	686	843
预付账款	9	14	17	21	27	营业税金及附加	9	13	16	20	25
存货	42	92	117	145	178	营业费用	109	135	171	212	262
其他	81	99	122	150	184	管理费用	160	181	241	297	365
流动资产合计	914	1,523	1,899	2,113	2,437	财务费用	(0)	6	13	12	13
长期股权投资	24	509	509	509	509	资产减值损失	27	44	0	0	0
固定资产	24	66	95	115	128	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	200	454	480	505	526	投资净收益	(0)	379	0	0	0
无形资产	35	29	57	85	111	其他	0	0	0	0	0
其他	539	767	716	756	796	营业利润	102	518	199	265	346
非流动资产合计	821	1,824	1,856	1,969	2,069	营业外收入	53	66	83	103	128
资产总计	1,735	3,347	3,755	4,082	4,506	营业外支出	0	0	5	5	5
短期借款	150	240	240	240	240	利润总额	155	583	277	363	469
应付账款	109	165	211	260	319	所得税	(7)	58	42	54	70
其他	353	424	445	470	500	净利润	161	525	235	309	399
流动负债合计	613	829	896	969	1,059	少数股东损益	9	7	3	4	5
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	153	519	232	305	394
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益 (元)	0.10	0.32	0.15	0.19	0.25
其他	75	111	69	59	56						
非流动负债合计	75	111	69	59	56	主要财务比率					
负债合计	687	940	965	1,029	1,115		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	34	67	71	75	80	成长能力					
股本	555	825	1,599	1,599	1,599	营业收入	53.3%	26.7%	25.4%	24.8%	24.1%
资本公积	137	895	324	324	324	营业利润	13.3%	409.0%	-61.6%	33.2%	30.7%
留存收益	321	619	798	1,056	1,389	归属于母公司净利润	26.1%	240.1%	-55.2%	31.3%	29.2%
其他	0	0	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	1,048	2,407	2,791	3,053	3,391	毛利率	54.1%	54.4%	53.4%	54.0%	54.5%
负债和股东权益	1,735	3,347	3,755	4,082	4,506	净利率	20.2%	54.3%	19.4%	20.4%	21.3%
						ROE	17.1%	30.9%	9.2%	10.7%	12.5%
						ROIC	10.1%	23.8%	6.2%	7.3%	8.6%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	资产负债率	39.6%	28.1%	25.7%	25.2%	24.7%
净利润	161	525	235	309	399	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	23	15	26	38	50	流动比率	1.49	1.84	2.12	2.18	2.30
财务费用	(0)	6	13	12	13	速动比率	1.42	1.73	1.99	2.03	2.13
投资损失	0	(379)	0	0	0	营运能力					
营运资金变动	(77)	(117)	(168)	(209)	(254)	应收账款周转率	1.6	1.5	1.5	1.5	1.5
其它	(27)	89	(9)	0	0	存货周转率	9.9	6.5	5.3	5.2	5.2
经营活动现金流	79	140	97	150	208	总资产周转率	0.5	0.4	0.3	0.4	0.4
资本支出	(233)	(297)	(150)	(150)	(150)	每股指标 (元)					
长期投资	(75)	(571)	0	0	0	每股收益	0.10	0.32	0.15	0.19	0.25
其他	(185)	233	30	0	0	每股经营现金流	0.05	0.09	0.06	0.09	0.13
投资活动现金流	(493)	(636)	(120)	(150)	(150)	每股净资产	0.63	1.46	1.70	1.86	2.07
债权融资	(22)	(18)	29	(10)	(3)	估值比率					
股权融资	231	1,028	202	0	0	市盈率	79.0	23.2	51.9	39.5	30.6
其他	62	(139)	(66)	(59)	(74)	市净率	11.9	5.1	4.4	4.0	3.6
筹资活动现金流	271	871	165	(68)	(77)	EV/EBITDA	93.2	21.5	48.7	36.8	28.3
汇率变动影响	0	0	0	0	0	EV/EBIT	113.9	22.1	54.7	41.8	32.3
现金净增加额	(143)	376	142	(68)	(19)						

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

