

智慧医疗龙头崛起

事件: 4月8日, 银江股份公告与重庆市南岸区人民政府就共同推进南岸区“智慧健康”项目达成协议, 双方正式签订《战略合作框架协议》, 项目计划总投资5亿元, 主要用于实施包含“智慧健康”公众云服务平台的建设、区域医疗等。

点评:

- **迄今为止上市公司层面规模最大的智慧医疗项目。**南岸区“智慧健康”项目计划总投资金额高达5亿元, 是迄今为止A股上市公司承接的规模最大的智慧医疗项目, 意义重大。该项目不仅为国内大型智慧医疗项目提供标杆作用, 还有助于公司提升“智慧健康”总包模式的部署能力, 为后续异地拓展打下坚实的基础。
- **5亿元仅为项目建设支出, 未来数据运营想象空间巨大。**南岸区“智慧健康”项目投资金额只用于项目建设支出, 不包括运营业务, 分5年建设完毕, 将显著增厚公司业绩。更值得关注的是, 公司拟注册成立专门的运营公司, 全面负责重庆及西南地区智慧健康项目的实施和运营管理, 后续的健康运营业务空间巨大。
- **创新智慧医疗模式, 全面展示在智慧医疗领域的强大竞争力。**在南岸项目中, 公司将进行技术创新和商业模式创新两方面的探索: 在技术创新侧, 公司将积极推动智能穿戴设备、云医疗、大数据等新技术在医疗领域的应用; 在商业模式创新侧, 公司将逐步探索在移动互联网APP、健康服务平台、远程医疗等领域的新商业模式。创新的智慧医疗模式是公司赢得客户认可的重要原因, 更向市场展示了其在智慧医疗领域的强大竞争力。
- **政策扶持力度大, 智慧医疗前景广阔。**“十二五”卫生信息化建设工程规划明确了我国卫生信息化的建设路线, 今年3月国家发改委和计生委又联合发布《关于组织开展省院合作远程医疗政策试点工作的通知》, 智慧医疗行业景气度极高, 公司作为行业龙头, 将显著受益。
- **投资建议:** 智慧医疗的核心是打通各个系统的集成, 形成数据间的有效互通。公司凭借南岸区“智慧健康”项目充分展示了其在智慧医疗领域的综合实力, 未来有望将该模式在其他地区快速复制。此外, 预计创业板的再融资方案即将出炉, 有助于其解除资金瓶颈, 开启新一轮成长周期。综合考虑项目增厚和募集股份摊薄, 我们调整公司2014-2015年EPS至1.00、1.35元, 维持“买入-A”投资评级, 6个月目标价40元。

- **风险提示:** 地方政府财政紧张, 公司资源整合及规模扩张带来的管理风险。

摘要(百万元)	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	1,029.8	1,461.0	1,760.4	2,626.4	3,544.8
净利润	82.6	116.4	157.7	273.8	369.4
每股收益(元)	0.30	0.42	0.57	1.00	1.35
每股净资产(元)	2.52	2.91	3.79	7.38	8.45

盈利和估值	2011	2012	2013E	2014E	2015E
市盈率(倍)	100.1	70.9	52.4	30.2	22.4
市净率(倍)	12.0	10.3	7.9	4.1	3.6
净利润率	8.0%	8.0%	9.0%	10.4%	10.4%
净资产收益率	11.7%	13.8%	16.8%	15.2%	17.9%
股息收益率	0.2%	0.1%	0.7%	1.1%	1.5%
ROIC	30.6%	26.6%	26.6%	38.6%	25.6%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

投资评级

买入-A

维持评级

6个月目标价

40.00元

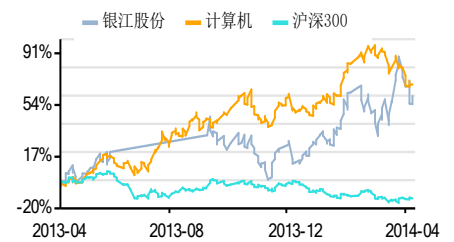
股价(2014-04-08)

30.08元

交易数据

总市值(百万元)	8,259.62
流通市值(百万元)	7,150.11
总股本(百万股)	274.59
流通股本(百万股)	237.70
12个月价格区间	18.10/35.51元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	1.81	29.41	70.90
绝对收益	1.86	24.81	58.90

胡又文

分析师

SAC 执业证书编号: S1450511050001
huyw@essence.com.cn
021-68766271

报告联系人

汤阳场

021-68765335

tangyy@essence.com.cn

相关报告

- 业绩符合预期 智慧城市大单有望常态化—银江股份 2014-01-28
- 2013年度业绩预告点评 再下一城 新模式走出新天地 2013-12-20
- “智慧章丘”意义重大 关注后续市场开拓 2013-11-13

财务报表预测和估值数据汇总(2014年04月08日)

利润表						财务指标					
(百万元)	2011	2012	2013E	2014E	2015E	(百万元)	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	1,029.8	1,461.0	1,760.4	2,626.4	3,544.8	成长性					
减:营业成本	761.9	1,078.4	1,296.4	1,904.3	2,581.5	营业收入增长率	44.4%	41.9%	20.5%	49.2%	35.0%
营业税费	23.6	37.0	49.3	63.0	85.1	营业利润增长率	41.9%	27.2%	25.4%	82.7%	37.2%
销售费用	59.4	86.4	109.3	160.2	212.7	净利润增长率	27.3%	41.1%	35.4%	73.7%	34.9%
管理费用	81.1	115.7	139.1	210.1	280.0	EBITDA 增长率	45.7%	37.6%	14.1%	75.8%	34.6%
财务费用	-1.0	10.1	4.9	0.9	-4.6	EBIT 增长率	44.0%	39.3%	19.4%	77.6%	35.1%
资产减值损失	10.5	14.8	10.0	11.2	10.6	NOPLAT 增长率	30.0%	52.2%	29.8%	69.4%	32.9%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	75.2%	29.6%	16.7%	100.1%	0.4%
投资和汇兑收益	0.7	2.3	-	-	-	净资产增长率	14.3%	16.4%	13.3%	91.5%	14.4%
营业利润	95.0	120.8	151.4	276.6	379.5	利润率					
加:营业外净收支	3.4	9.7	19.6	21.0	22.0	毛利率	26.0%	26.2%	26.4%	27.5%	27.2%
利润总额	98.3	130.5	171.0	297.6	401.5	营业利润率	9.2%	8.3%	8.6%	10.5%	10.7%
减:所得税	15.2	15.6	13.3	23.8	32.1	净利润率	8.0%	8.0%	9.0%	10.4%	10.4%
净利润	82.6	116.4	157.7	273.8	369.4	EBITDA/营业收入	9.9%	9.6%	9.1%	10.7%	10.7%
						EBIT/营业收入	9.1%	9.0%	8.9%	10.6%	10.6%
资产负债表						运营效率					
	2011	2012	2013E	2014E	2015E	固定资产周转天数	17	13	10	7	5
货币资金	320.5	475.4	524.7	621.4	822.9	流动营业资本周转天数	104	108	114	104	92
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	462	424	428	344	316
应收帐款	471.0	677.0	778.9	1,025.4	1,199.4	应收帐款周转天数	96	95	105	89	86
应收票据	-	-	-	-	-	存货周转天数	160	149	145	120	114
预付帐款	136.5	155.8	155.8	155.8	155.8	总资产周转天数	488	450	449	386	369
存货	502.8	704.8	710.4	1,043.5	1,202.3	投资资本周转天数	129	133	135	146	145
其他流动资产	-	-	-	-	-	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	11.7%	13.8%	16.8%	15.2%	17.9%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	5.4%	5.4%	7.0%	8.1%	9.5%
长期股权投资	19.7	22.0	-	-	-	ROIC	30.6%	26.6%	26.6%	38.6%	25.6%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	50.7	51.9	49.5	47.0	44.5	销售费用率	5.8%	5.9%	6.2%	6.1%	6.0%
在建工程	-	-	10.0	20.0	25.0	管理费用率	7.9%	7.9%	7.9%	8.0%	7.9%
无形资产	4.7	16.6	15.5	14.5	13.5	财务费用率	-0.1%	0.7%	0.3%	0.0%	-0.1%
其他非流动资产	20.8	23.8	17.0	441.0	443.0	三费/营业收入	13.5%	14.5%	14.4%	14.1%	13.8%
资产总额	1,526.9	2,127.5	2,261.8	3,368.5	3,906.5	偿债能力					
短期债务	80.0	258.0	296.6	245.9	194.6	资产负债率	53.3%	61.0%	58.4%	46.6%	47.3%
应付帐款	457.0	599.9	568.3	834.8	1,131.6	负债权益比	114.2%	156.5%	140.6%	87.2%	89.8%
应付票据	48.4	46.2	53.3	78.3	106.1	流动比率	1.76	1.55	1.64	1.81	1.83
其他流动负债	228.6	393.3	403.2	409.2	415.2	速动比率	1.14	1.01	1.10	1.15	1.18
长期借款	-	-	-	-	-	利息保障倍数	-91.96	12.91	31.82	296.24	-81.90
其他非流动负债	-	-	-	-	-	分红指标					
负债总额	814.1	1,297.9	1,321.9	1,568.7	1,848.1	DPS(元)	0.06	0.04	0.20	0.34	0.46
少数股东权益	22.1	29.4	29.4	29.4	29.4	分红比率	19.4%	10.3%	30.0%	30.0%	30.0%
股本	240.0	240.0	240.0	240.0	240.0	股息收益率	0.2%	0.1%	0.7%	1.1%	1.5%
留存收益	450.6	560.1	670.5	1,530.4	1,789.0						
股东权益	712.7	829.5	939.9	1,799.8	2,058.4						

现金流量表						业绩和估值指标					
	2011	2012	2013E	2014E	2015E		2011	2012	2013E	2014E	2015E
净利润	82.6	116.4	157.7	273.8	369.4	EPS(元)	0.30	0.42	0.57	1.00	1.35
加:折旧和摊销	9.1	11.1	3.6	3.5	3.4	BVPS(元)	2.52	2.91	3.79	7.38	8.45
资产减值准备	10.5	14.8	10.0	11.2	10.6	PE(X)	100.1	70.9	52.4	30.2	22.4
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	12.0	10.3	7.9	4.1	3.6
财务费用	-3.2	11.2	4.9	0.9	-4.6	P/FCF	-167.2	53.2	76.5	-7.9	23.1
投资损失	-0.7	-2.3	-	-	-	P/S	8.0	5.7	4.1	2.7	2.0
少数股东损益	0.6	-1.6	-	-	-	EV/EBITDA	25.5	20.5	43.9	24.5	17.5
营运资金的变动	-148.3	-115.3	-162.0	-297.1	-13.4	CAGR(%)	48.8%	47.6%	45.0%	32.4%	30.0%
经营活动产生现金流量	-50.0	36.8	14.2	-7.6	365.5	PEG	2.1	1.5	1.2	0.9	0.7
投资活动产生现金流量	-39.7	-20.0	12.0	-10.0	-5.0	ROIC/WACC	3.1	2.7	2.7	3.9	2.6
融资活动产生现金流量	41.9	116.7	-13.7	534.5	-157.6	REP	1.8	1.7	3.6	1.2	1.8

数据来源: 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 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6 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 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6 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 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 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	侯海霞	021-68763563	houhx@essence.com.cn
	梁涛	021-68766067	liangtao@essence.com.cn
	凌洁	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
北京联系人	朱贤	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	刘凯	010-59113572	liukai2@essence.com.cn
	李倩	010-59113575	liqian1@essence.com.cn
深圳联系人	周蓉	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
	张莹	010-59113571	zhangying1@essence.com.cn
	沈成效	0755-82558059	shencx@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558087	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： 上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦16层

邮编： 200123

北京市

地址： 北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮编： 100034

