

拟收购久信医疗, 加码智慧医疗

- **事件:** 公司公告称, 以支付现金及发行股份方式购买久信医疗 100% 股权。其中现金支付 3.3 亿元, 发行股份 2088 万股, 发行价格为 26.18 元/股, 合计交易对价 8.7 亿元。
- **收购医院洁净用房整体解决方案专家久信医疗, 壮大智慧医疗业务。** 久信医疗核心产品为洁净手术室及数字化手术室, 深耕医疗净化领域二十年, 居行业领先地位。围绕核心产品提供医疗洁净用房、数字化手术平台、手术临床信息化软件等整体解决方案。目前为全国 330 多家医院建设了 4000 多间洁净手术室和重症监护室, 其中 70% 以上为三甲医院, 抢占高端客户资源, 品牌效应明显。另外, 久信医疗还积极向外科手术麻醉、ICU 重症监护等其他医院临床信息系统延伸, 不断扩展新业务。久信医疗 2014 年收入 4 亿元, 归母净利润 3756 万元。收入构成中手术室等洁净用房占比 83%, 数字化手术室占比 11%, 医疗物流系统解决方案占比 3%。久信医疗 2015-2017 年业绩承诺分别不低于 6000 万元、7200 万元、8640 万元。
- **国内领先智慧城市服务商, 参与编制智慧城市国家标准, 技术领先。** 公司形成了深耕智慧建筑、智慧交通、智慧医疗的三大智慧城市业务布局, 公司一直致力于完善智慧医疗产业链, 建立了显著的竞争优势。
- **传统业务基本面良好, 利率水平在可比公司中排名第一。** 2010-2014 年期间主营业务收入和归母公司净利润几乎都翻了两番, 年均增长率分别为 27% 和 30%, 高于同类可比公司, 毛利率和净利率在可比公司中排名第一。公司盈利能力突出, 且估值低于行业平均水平, 未来成长空间较大。随着智慧城市建设浪潮到来, 公司将充分享受行业高速增长带来的红利, 迎来跨越式增长。
- **公司与久信医疗具有较好协同效应。** 达实智能和久信医疗同处于智慧城市的不同细分领域, 共同拥有医院客户, 双方各自在区域市场、业务模式、客户构成等方面具有各自优势。本次交易完成后, 双方现有业务具有较好的协同效应。
- **盈利预测与投资建议。** 预计公司 2015-2017 年 EPS 分别为 0.32 元、0.52 元、0.67 元, 对应市盈率为 97 倍、59 倍、46 倍。考虑到我国医疗信息化产业爆发的背景, 久信医疗将会得到快速发展壮大, 且公司业绩良好但估值明显低于可比公司, 具有巨大的增长空间, 首次覆盖给予“增持”评级。
- **风险提示。** 收购进展或不及慢于预期; 市场竞争或加剧。

指标年度	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	1263.06	1955.84	2955.65	3725.66
增长率	24.82%	54.85%	51.12%	26.05%
归属母公司净利润(百万元)	112.17	183.69	301.66	384.06
增长率	36.30%	63.77%	64.22%	27.31%
每股收益 EPS(元)	0.19	0.32	0.52	0.67
净资产收益率 ROE	8.45%	8.57%	11.99%	13.39%
PE	15.9	97.09	59.12	46.44
PB	10.21	7.20	6.46	5.75

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 朱国广

执业证号: S1250513070001

电话: 021-50755297

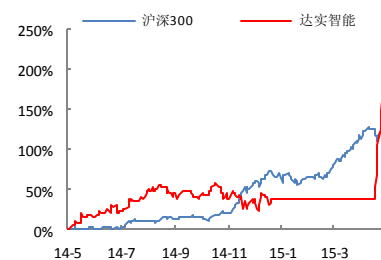
邮箱: zhugg@swsc.com.cn

联系人: 何治力

电话: 023-67898264

邮箱: hzli@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 西南证券

基础数据

总股本(亿股)	5.76
流通 A 股(亿股)	4.49
52 周内股价区间(元)	9.28-34
总市值(亿元)	183.48
总资产(亿元)	27.05
每股净资产(元)	6.52

相关研究

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E	现金流量表 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	1263.06	1955.84	2955.65	3725.66	净利润	147.74	212.28	331.35	415.34
营业成本	863.54	1344.88	2020.14	2541.42	折旧与摊销	32.08	16.34	18.62	19.40
营业税金及附加	35.87	55.55	83.95	105.82	财务费用	4.51	-1.16	-1.86	4.81
销售费用	92.79	148.64	224.63	283.15	资产减值损失	10.28	8.36	8.54	8.79
管理费用	91.13	156.47	236.45	298.05	经营营运资本变动	-519.92	-446.13	-641.08	-521.06
财务费用	4.51	-1.16	-1.86	4.81	其他	439.42	-8.36	-8.54	-8.79
资产减值损失	10.28	8.36	8.54	8.79	经营活动现金流净额	114.11	-218.67	-292.97	-81.50
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本支出	-1.78	-55.00	-10.00	-10.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-668.52	42.54	1.35	0.40
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-670.30	-12.46	-8.65	-9.60
营业利润	164.93	243.09	383.79	483.62	短期借款	-23.00	-27.00	0.00	182.48
其他非经营损益	10.17	9.39	9.49	9.57	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	175.10	252.48	393.28	493.18	股权融资	752.54	546.64	0.00	0.00
所得税	27.36	40.19	61.93	77.84	支付股利	-20.88	-28.46	-46.61	-76.54
净利润	147.74	212.28	331.35	415.34	其他	91.24	-21.57	1.86	-4.81
少数股东损益	35.57	28.59	29.69	31.28	筹资活动现金流净额	799.89	469.61	-44.74	101.12
归属母公司股东净利润	112.17	183.69	301.66	384.06	现金流量净额	243.70	238.49	-346.36	10.02
资产负债表 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E	财务分析指标	2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	470.42	708.91	362.55	372.57	成长能力				
应收和预付款项	773.51	1184.20	1802.49	2267.73	销售收入增长率	24.82%	54.85%	51.12%	26.05%
存货	253.56	353.96	520.99	685.03	营业利润增长率	39.31%	47.39%	57.88%	26.01%
其他流动资产	553.35	780.99	1180.22	1487.69	净利润增长率	37.83%	43.69%	56.09%	25.35%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	37.31%	28.16%	55.09%	26.78%
投资性房地产	129.99	136.44	135.09	134.69	获利能力				
固定资产和在建工程	102.63	136.07	129.23	121.60	毛利率	31.63%	31.24%	31.65%	31.79%
无形资产和开发支出	170.92	177.35	176.78	176.21	三费率	14.92%	15.54%	15.54%	15.73%
其他非流动资产	146.00	144.79	143.59	142.38	净利率	11.70%	10.85%	11.21%	11.15%
资产总计	2600.39	3622.71	4450.93	5387.91	ROE	8.45%	8.57%	11.99%	13.39%
短期借款	27.00	0.00	0.00	182.48	ROA	7.29%	5.68%	5.86%	7.44%
应付和预收款项	663.96	983.65	1496.44	1888.44	ROIC	15.99%	14.35%	15.60%	15.10%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	15.96%	13.21%	13.55%	13.63%
其他负债	161.98	161.14	191.84	215.54	营运能力				
负债合计	852.94	1144.80	1688.28	2286.45	总资产周转率	0.62	0.63	0.73	0.76
股本	255.80	276.68	276.68	276.68	固定资产周转率	13.75	17.82	24.06	32.25
资本公积	994.53	1520.29	1520.29	1520.29	应收账款周转率	2.18	2.43	2.40	2.22
留存收益	367.34	522.57	777.62	1085.14	存货周转率	3.91	4.43	4.62	4.21
归属母公司股东权益	1617.67	2319.54	2574.60	2882.12	销售商品提供劳务收到的现金/营业收入	90.43%	—	—	—
少数股东权益	129.78	158.37	188.06	219.34	资本结构				
股东权益合计	1747.45	2477.91	2762.65	3101.45	资产负债率	32.80%	31.60%	37.93%	42.44%
负债和股东权益合计	2600.39	3622.71	4450.93	5387.91	带息债务/总负债	3.17%	0.00%	0.00%	7.98%
					流动比率	2.72	2.90	2.43	2.20
					速动比率	2.39	2.56	2.11	1.89
					股利支付率	18.61%	15.49%	15.45%	19.93%
业绩和估值指标	2014A	2015E	2016E	2017E	每股指标				
EBITDA	201.52	258.27	400.55	507.83	每股收益	0.19	0.32	0.52	0.67
PE	159.01	97.09	59.12	46.44	每股净资产	3.04	4.31	4.80	5.39
PB	10.21	7.20	6.46	5.75	每股经营现金	0.20	-0.38	-0.51	-0.14
PS	14.12	9.12	6.03	4.79	每股股利	0.04	0.05	0.08	0.13
EV/EBITDA	34.65	28.35	19.16	15.45					
股息率	0.12%	0.16%	0.26%	0.43%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦一楼北侧

邮编：200120

邮箱：research@swsc.com.cn

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

西南证券机构销售团队

北京地区

王亚楠

010-57631295

13716334008

wangyanan@swsc.com.cn

陆铂锡

010-57631175

13520109430

lbx@swsc.com.cn

曾毅

010-57631077

15810333856

zengyi@swsc.com.cn

上海地区

蒋诗烽（地区销售总监）

021-50755210

18621310081

jsf@swsc.com.cn

罗月江

021-50755210

13632421656

lyj@swsc.com.cn

深圳地区

刘娟（地区销售总监）

0755-83288793

18665815531

liuj@swsc.com.cn

张婷

0755-88286971

13530267171

zhangt@swsc.com.cn

罗聪

0755-88286972

15219509150

luoc@swsc.com.cn