



## 通过收购打开智慧医疗战略入口

- **事件:** 公司公告称, 拟以现金 10.87 亿元购买杭州医惠科技 100% 股权。
- **通过收购业内领先的医疗信息化解决方案提供商医惠科技, 分享智慧医疗百亿蓝海。** 据 IDC 预测, 2015 年我国医疗信息化投入将超过 150 亿。医惠科技以智能开放平台为核心构建了 Healthcare2.0 系统构架从而提供了医疗信息交互平台, 并参与医疗机构数据交换国家标准制定, 在全球率先推出物联网 AP 产品, 实现了物与物和物与人之间的信息智能交互, 具有显著的竞争优势。依托公司上市平台和资本实力, 医惠科技凭借物联网、云计算等核心技术将会加快在智慧医疗领域的攻城略地, 扩大市场份额。医惠科技 2015-2017 年业绩承诺分别不低于 7000 万元、9500 万元、12000 万元。
- **传统业务外延扩张, 打造物联网平台。** 公司陆续收购了思创超讯、智利 GL 和参股启东钜芯, 在传统 EAS 和 RFID 业务的基础上实现产业链横向和纵向延伸, 逐步向整体系统解决方案供应商转型。此次收购医惠科技将公司业务扩展到智慧医疗, 未来有望继续外延扩张, 打造成物联网平台巨头。
- **公司与医惠科技具有较好的协同效应。** 上市公司和医惠科技分别在物联网产业链的感知层和网络层、应用层拥有核心竞争力, 双方分别在零售行业和医疗行业拥有一定的市场基础。交易完成后上市公司将与医惠科技形成的产业协同和优势互补, 将提升智慧医疗服务体系核心竞争力, 同时推动双方产品及服务在更广泛领域内进行推广。医惠科技的产品从医疗对象、数据信息、医疗流程入手, 覆盖整个医疗信息化应用领域, 形成了“智能开放平台+流程闭环管理系统+业务应用系统”的智慧医疗解决方案, 为公司介入智慧医疗提供战略入口和方向, 可实现医惠科技相关软件产品与公司各类 RFID 硬件设备的良好对接, 从而为进一步布局“移动医疗”领域打下基础。
- **盈利预测与投资建议。** 我们预测公司 2015-2017 年 EPS 分别为 0.72 元、1.02 元、1.24 元, 对应市盈率为 30 倍、21 倍、17 倍。考虑到公司打造物联网平台的价值, 且通过并购进入智慧医疗广阔市场, 形成了较好的协同效应, 市值具有巨大的增长潜力, 首次覆盖给予“买入”评级。
- **风险提示:** 收购进度或慢于预期; 市场竞争或加剧。

指标年度	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	491.17	896.02	1135.46	1420.83
增长率	15.58%	82.42%	26.72%	25.13%
归属母公司净利润(百万元)	73.68	120.32	170.61	207.19
增长率	-13.87%	63.30%	41.80%	21.44%
每股收益 EPS(元)	0.44	0.72	1.02	1.24
净资产收益率 ROE	6.95%	11.37%	13.36%	15.65%
PE	48	301	21	17
PB	3.04	2.86	2.73	2.64

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

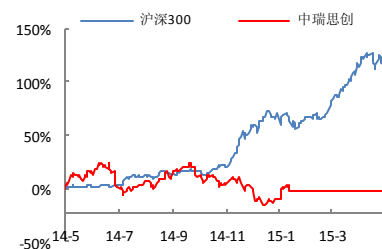
邮箱: zhugg@swsc.com.cn

联系人: 何治力

电话: 023-67898264

邮箱: hzl@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)	1.68
流通 A 股(亿股)	0.82
52 周内股价区间(元)	17.96-27.67
总市值(亿元)	35.59
总资产(亿元)	12.88
每股净资产(元)	7.00

### 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	491.17	896.02	1135.46	1420.83	净利润	75.75	141.32	173.61	210.19
营业成本	288.25	517.15	652.46	813.88	折旧与摊销	19.97	26.60	32.89	37.00
营业税金及附加	4.12	7.51	9.52	11.91	财务费用	-21.99	-0.24	0.28	0.83
销售费用	34.12	60.46	77.73	97.04	资产减值损失	5.35	0.00	0.00	0.00
管理费用	94.11	155.59	199.92	256.37	经营营运资本变动	-8.01	-52.63	-70.33	-79.47
财务费用	-21.99	-0.24	0.28	0.83	其他	-21.72	-15.99	-16.61	-17.09
资产减值损失	5.42	0.00	0.00	0.00	<b>经营活动现金流净额</b>	49.35	99.05	119.84	151.46
投资收益	1.47	5.92	6.33	6.78	资本支出	-156.89	-109.98	-32.00	-34.00
公允价值变动损益	10.28	10.28	10.28	10.28	其他	-84.35	12.08	12.33	12.29
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>投资活动现金流净额</b>	-241.24	-97.90	-19.67	-21.71
<b>营业利润</b>	98.89	171.75	212.15	257.85	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	2.61	3.37	3.32	3.22	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	101.51	175.12	215.47	261.07	股权融资	-0.32	0.00	0.00	0.00
所得税	20.34	33.81	41.86	50.88	支付股利	-83.75	-71.92	-117.45	-166.54
净利润	81.16	141.32	173.61	210.19	其他	-15.29	4.92	-0.28	-0.83
少数股东损益	2.07	21.00	3.00	3.00	<b>筹资活动现金流净额</b>	-99.36	-67.00	-117.73	-167.37
归属母公司股东净利润	73.68	120.32	170.61	207.19	<b>现金流量净额</b>	-296.22	-65.85	-17.56	-37.62
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	507.68	441.83	424.27	386.65	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	113.47	192.27	247.83	311.32	销售收入增长率	15.58%	82.42%	26.72%	25.13%
存货	107.43	131.71	180.45	237.40	营业利润增长率	-0.58%	73.67%	23.52%	21.54%
其他流动资产	34.53	62.99	79.82	99.88	净利润增长率	-4.23%	74.11%	22.85%	21.07%
长期股权投资	114.11	118.03	122.36	127.14	EBITDA 增长率	17.88%	104.48%	23.83%	20.53%
投资性房地产	3.88	4.08	4.03	4.02	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	281.96	312.93	317.63	320.21	毛利率	41.31%	42.28%	42.54%	42.72%
无形资产和开发支出	113.35	165.95	160.54	155.13	三费率	21.63%	24.08%	24.48%	24.93%
其他非流动资产	2.49	2.31	2.13	1.95	净利率	16.52%	15.77%	15.29%	14.79%
<b>资产总计</b>	1278.90	1432.08	1539.06	1643.70	ROE	6.95%	11.37%	13.36%	15.65%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	6.87%	6.35%	9.87%	11.28%
应付和预收款项	78.14	132.28	168.33	211.71	ROIC	12.34%	20.35%	21.00%	22.78%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	19.72%	22.11%	21.61%	20.81%
其他负债	32.39	56.76	71.53	89.14	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	110.53	189.04	239.85	300.84	总资产周转率	0.39	0.66	0.76	0.89
股本	167.50	167.50	167.50	167.50	固定资产周转率	3.75	4.74	4.65	5.32
资本公积	851.48	851.48	851.48	851.48	应收账款周转率	5.74	6.92	6.05	5.97
留存收益	139.12	187.51	240.67	281.32	存货周转率	3.31	4.32	4.17	3.89
归属母公司股东权益	1152.82	1206.49	1259.66	1300.30	销售商品提供劳务收到的现金/营业收入	99.36%	—	—	—
少数股东权益	15.55	36.55	39.55	42.55	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	1168.37	1243.04	1299.20	1342.85	资产负债率	8.64%	13.20%	15.58%	18.30%
负债和股东权益合计	1278.90	1432.08	1539.06	1643.70	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	6.93	4.39	3.89	3.45
					速动比率	5.95	3.69	3.14	2.66
					股利支付率	113.67%	59.78%	68.84%	80.38%
					<b>每股指标</b>				
					每股收益	0.44	0.72	1.02	1.24
					每股净资产	6.98	7.42	7.76	8.02
					每股经营现金	0.29	0.59	0.72	0.90
					每股股利	0.50	0.43	0.70	0.99
业绩和估值指标	2014A	2015E	2016E	2017E					
EBITDA	96.88	198.10	245.32	295.68					
PE	48.20	29.51	20.81	17.14					
PB	3.04	2.86	2.73	2.64					
PS	7.23	3.96	3.13	2.50					
EV/EBITDA	31.29	15.63	12.69	10.66					
股息率	2.36%	2.03%	3.31%	4.69%					

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