

## 中标泰康人寿项目， 为大健康及医控费深度合作奠定基础

- 事件: 公司公告称, 中标泰康人寿武汉灾备中心项目, 合同金额 4635 万元, 占公司 2014 年收入的 5.62%。
- 开启与泰康人寿合作新篇章, 为后续双方积极探索在养老等大健康管理以及商业保险控费等业务领域展开深度合作奠定良好基础, 有利于公司打造大健康闭环。1) 灾备数据中心建筑面积 2588 平米, 建成后将为泰康人寿在整个华中地区的业务提供不间断联机灾备和数据处理服务; 2) 公司承接工程内容主要包括: 节能系统、综合布线系统、动力设备及环境监控系统、集成管理平台、信息发布系统、安防系统等; 3) 我们认为该重大合同将对公司业绩产生积极影响。此外公司善于通过单个项目切入整体解决方案, 本次与泰康人寿的合作将有利于公司为“智慧城市服务与运营商”注入更多智慧医疗内涵, 后续依托成电医星, 双方具备了在大健康管理及商业保险控费等领域展开深度合作的基础。
- 收购成电医星获批消除市场疑虑, 健康管理医院终端数据入口成型。公司发行股份及支付现金购买成电医星约 75% 股份资产事项已获得证监会无条件通过, 给市场吃了定心丸。1) 成电核心产品医院信息系统和区域医疗卫生信息平台累计在全国 17 省市, 1000 多家各级医院和医疗卫生机构实施应用; 2) 区域医疗卫生信息平台在 76 家医院、661 个村卫生室实施和应用; 3) 与上市公司在市场区域、业务模式、客户构成、业务战略各方面均实现完美互补。我们认为: 公司主业为智慧城市(当前已有 9 个城市落地), 通过 PPP 模式与地方区域政府利益绑定。通过政府推动区域性大数据健康管理平台的效率更高, 大多数其类比企业无此优势, 从而有利于公司在区域医疗信息化领域脱颖而出。
- 打造大健康管理闭环。公司与华数传媒战略合作, 将在浙江省建立 9000 个日间料理中心, 解决大数据健康管理的社区养老数据入口。打造移动医疗平台, 通过外延式扩张解决移动医保支持问题。最终实现数据入口、大数据平台、移动医疗平台、移动医保支付等大数据健康管理闭环。
- 盈利预测及投资建议。预计公司 2015-2017 年 EPS 为 0.18 元、0.29 元、0.50 元, 对应市盈率 138 倍、85 倍、49 倍。我们认为: 公司当前的商业模式充满想象力, 且存在着后续外延式扩张加速预期, 如参照可比公司如卫宁软件/万达信息等市值成长情况, 给与其第一目标市值为 200 亿, 维持“买入”评级。
- 风险提示: 项目实施及合作进展或不达预期。

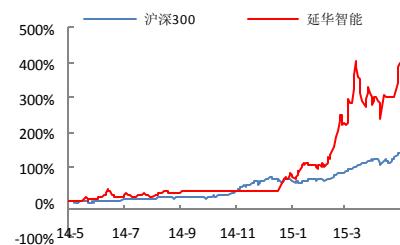
指标/年度	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	824.21	1196.22	1717.69	2755.85
增长率	6.22%	45.14%	43.59%	60.44%
归属母公司净利润(百万元)	57.91	120.29	193.74	335.70
增长率	53.91%	107.73%	61.06%	73.27%
每股收益 EPS(元)	0.16	0.18	0.29	0.50
净资产收益率 ROE	7.64%	14.04%	19.07%	25.99%
PE	148	138	85	49
PB	11.33	19.31	16.28	12.81

数据来源: Wnd, 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)	6.71
流通 A 股(亿股)	5.62
52 周内股价区间(元)	4.92-26.3
总市值(亿元)	165.44
总资产(亿元)	12.28
每股净资产(元)	2.01

### 相关研究

- 延华智能(002178): 拥抱信息化医疗, 布局区域大数据健康管理平台 (2015-03-19)

**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	824.21	1196.22	1717.69	2755.85	净利润	61.83	128.44	206.87	358.44
营业成本	636.41	870.13	1227.25	1937.14	折旧与摊销	9.10	18.18	18.18	17.54
营业税金及附加	16.34	23.72	34.06	54.64	财务费用	0.49	1.06	-2.34	-2.66
销售费用	9.73	14.13	20.29	32.55	资产减值损失	4.01	4.01	4.01	4.01
管理费用	93.22	135.30	194.28	311.70	经营营运资本变动	-96.98	-134.86	-88.83	-354.05
财务费用	0.49	1.06	-2.34	-2.66	其他	101.67	0.38	1.62	6.27
资产减值损失	4.01	4.01	4.01	4.01	经营活动现金流净额	80.11	17.21	139.51	29.54
投资收益	2.91	0.00	0.00	0.00	资本支出	-39.60	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	154.75	2.74	2.74	2.74
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	115.15	2.74	2.74	2.74
<b>营业利润</b>	<b>66.90</b>	<b>147.88</b>	<b>240.14</b>	<b>418.47</b>	短期借款	-25.77	-153.90	0.00	0.00
其他非经营损益	3.23	3.23	3.23	3.23	长期借款	10.55	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>70.13</b>	<b>151.11</b>	<b>243.37</b>	<b>421.70</b>	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	8.30	22.67	36.51	63.25	支付股利	0.00	-6.72	-10.33	-21.46
<b>净利润</b>	<b>61.83</b>	<b>128.44</b>	<b>206.87</b>	<b>358.44</b>	其他	23.00	-15.20	-21.04	-34.40
少数股东损益	3.92	8.15	13.12	22.74	筹资活动现金流净额	7.78	-175.82	-31.37	-55.86
归属母公司股东净利润	57.91	120.29	193.74	335.70	<b>现金流量净额</b>	203.05	-155.87	110.88	-23.57
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2014A</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>财务分析指标</b>	<b>2014A</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>
货币资金	267.74	111.87	222.76	199.18	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	184.80	267.32	359.86	615.82	销售收入增长率	6.22%	45.14%	43.59%	60.44%
存货	377.54	610.87	783.20	1417.26	营业利润增长率	80.75%	121.05%	62.39%	74.26%
其他流动资产	248.00	248.00	248.00	248.00	净利润增长率	39.11%	107.73%	61.06%	73.27%
长期股权投资	88.14	88.14	88.14	88.14	EBITDA 增长率	13.59%	114.05%	52.20%	68.45%
投资性房地产	9.17	8.02	6.88	5.73	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	135.69	115.31	94.92	74.54	毛利率	22.78%	27.26%	28.55%	29.71%
无形资产和开发支出	0.21	0.19	0.17	0.16	三费率	12.55%	12.58%	12.36%	12.40%
其他非流动资产	20.00	19.35	18.71	18.71	净利率	7.50%	10.74%	12.04%	13.01%
<b>资产总计</b>	<b>1331.28</b>	<b>1469.08</b>	<b>1822.64</b>	<b>2667.53</b>	ROE	7.64%	14.04%	19.07%	25.99%
短期借款	153.90	0.00	0.00	0.00	ROA	5.27%	10.32%	13.18%	15.66%
应付和预收款项	379.27	563.98	745.24	1291.58	ROIC	10.78%	18.21%	25.01%	40.41%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	9.62%	14.19%	15.04%	15.79%
其他负债	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>533.17</b>	<b>563.98</b>	<b>745.24</b>	<b>1291.58</b>	总资产周转率	0.62	0.81	0.94	1.03
股本	372.13	670.9	670.9	670.9	固定资产周转率	6.36	10.37	18.10	36.97
资本公积	251.07	251.07	251.07	251.07	应收账款周转率	5.45	5.13	5.39	4.86
留存收益	134.82	233.66	392.84	668.65	存货周转率	1.69	1.42	1.57	1.37
归属母公司股东权益	758.03	856.87	1016.05	1291.86	销售商品提供劳务现金营业收入	1.00	—	—	—
少数股东权益	40.08	48.23	61.35	84.09	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>798.11</b>	<b>905.10</b>	<b>1077.40</b>	<b>1375.95</b>	资产负债率	40.05%	38.39%	40.89%	48.42%
负债和股东权益合计	1331.28	1469.08	1822.64	2667.53	带息债务/总负债	28.87%	0.00%	0.00%	0.00%
<b>业绩和估值指标</b>	<b>2014A</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	流动比率	2.02	2.20	2.17	1.92
EBITDA	79.31	169.75	258.36	435.20	速动比率	0.85	0.67	0.78	0.63
PE	148.32	137.53	85.39	49.28	股利支付率	17.84%	17.84%	17.84%	17.84%
PB	11.33	19.31	16.28	12.81	<b>每股指标</b>				
PS	10.42	13.83	9.63	6.00	每股收益	0.16	0.18	0.29	0.50
EV/EBITDA	107.47	53.76	34.96	20.89	每股净资产	0.86	0.99	1.13	1.28
股息率	0.12%	0.25%	0.40%	0.70%	每股经营现金	0.15	0.03	0.12	0.03
					每股股利	0.00	0.01	0.02	0.03

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