

收购医惠科技 智慧医疗新星升起

事件: 公司拟现金购买医惠科技 100% 股权, 交易对方获得股权转让款后, 以每股 23.2 元受让大股东路楠和俞国骅持有的中瑞思创的 4,686 万股股份, 医惠科技估值 108,724 万元, 对应 2015 年承诺业绩 15.55 倍市盈率。同时, 公司公告以 50 元/股非公开发行不超过 1200 万股, 募集资金不超过 6 亿元, 其中, 4.39 亿元用于支付收购医惠科技剩余 30.8583% 股权转让款, 剩余补充流动资金。

点评:

收购医惠科技, 进军智慧医疗。 医惠科技主营业务为医疗信息化, 基于“物联网”为核心致力于为大型医疗机构和全民健康提供的智慧医疗服务体系, 产品包括医院平台解决方案、临床应用解决方案、运营管理解决方案等, 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, 技术储备丰富, 标杆案例众多, 客户包括北京大学人民医院、北京大学第三医院、首都医科大学附属宣武医院、浙江大学附属第一医院等国内知名医院。收购医惠科技后, 公司将战略布局智慧医疗业务。

收购将显著增厚公司业绩, 同时助力物联网技术在医疗领域的拓展。 2014 年, 医惠科技实现营业收入 2.1 亿元, 净利润 4489.65 万元, 承诺 2015-2017 年净利润分别不低于 7000 万元、9500 万元及 12000 万元, 大幅增厚公司业绩。从智慧医疗的发展趋势来看, 物联网技术在医疗领域的应用能够实现医院对人的智能化医疗和对物的智能化管理, 使医院医疗、人员、管理、设备、药品等信息得到有效的整合利用, 目前尚处于起步阶段, 发展空间巨大。收购医惠科技后, 将有助于公司将 RFID 技术拓展至智慧医疗行业。

投资建议: 公司的 RFID 业务已经步入收获期, 前期外延并购的效果已经逐步显现, 公司正逐渐从产品供应商转型为系统解决方案提供商和运营服务商, 产品附加值和盈利能力进一步提高。收购医惠科技将助力其战略布局智慧医疗, 直接受益智慧医疗行业的大发展。预计公司 2015-2017 年备考 EPS 分别为 0.89、1.19、1.47 元, 首次给予“买入-A”投资评级, 考虑到收购显著增厚业绩, 6 个月目标价 70 元。

风险提示: 整合风险, RFID 业务低于预期风险。

摘要(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	425.0	491.2	934.1	1,197.5	1,486.1
净利润	85.8	78.0	159.9	213.8	263.5
每股收益(元)	0.51	0.47	0.89	1.19	1.47
每股净资产(元)	6.94	6.88	10.42	11.25	12.28
盈利和估值	2013	2014	2015E	2016E	2017E
市盈率(倍)	41.4	45.5	23.8	17.8	14.4
市净率(倍)	3.1	3.1	2.0	1.9	1.7
净利润率	20.2%	15.9%	17.1%	17.9%	17.7%
净资产收益率	7.3%	6.9%	8.8%	10.9%	12.2%
股息收益率	2.4%	2.4%	1.3%	1.7%	2.1%
ROIC	23.9%	16.4%	23.5%	20.6%	21.9%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

投资评级

买入-A

首次评级

6 个月目标价

70.00 元

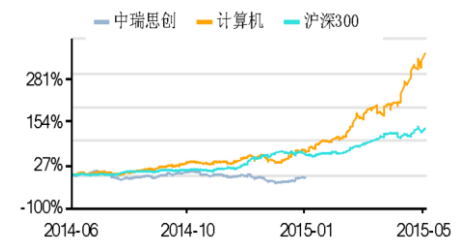
股价 (2015-06-02)

21.20 元

交易数据

总市值 (百万元)	3,559.38
流通市值 (百万元)	1,717.58
总股本 (百万股)	167.50
流通股本 (百万股)	80.83
12 个月价格区间	18.52/33.20 元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	6.07	-57.05	-158.45
绝对收益	14.74	-13.72	-19.08

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

中瑞思创: 软标签放量增长: 2010-08-20
中瑞思创 2010 年中报点评
成长性与概念俱佳: 中瑞思 2010-06-02
创投资快报

财务报表预测和估值数据汇总(2015年06月02日)

利润表						财务指标					
(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E	(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	425.0	491.2	934.1	1,197.5	1,486.1	成长性					
减:营业成本	254.1	288.2	511.9	663.9	830.8	营业收入增长率	27.1%	15.6%	90.2%	28.2%	24.1%
营业税费	3.6	4.1	7.5	9.6	11.9	营业利润增长率	23.0%	-0.6%	93.1%	35.2%	20.8%
销售费用	29.5	34.1	64.5	77.8	96.6	净利润增长率	20.6%	-9.1%	105.1%	33.7%	23.2%
管理费用	69.3	94.1	168.1	203.6	252.6	EBITDA 增长率	21.4%	17.7%	95.1%	34.5%	20.5%
财务费用	-32.9	-22.0	-14.6	-19.3	-22.7	EBIT 增长率	19.9%	15.6%	129.3%	35.4%	21.1%
资产减值损失	2.0	5.4	7.8	6.8	4.9	NOPLAT 增长率	20.2%	14.2%	160.7%	33.9%	23.6%
加:公允价值变动收益	-	10.3	-	-	-	投资资本增长率	66.3%	81.6%	53.1%	15.9%	-8.3%
投资和汇兑收益	-	1.5	2.0	3.0	-	净资产增长率	0.3%	0.1%	62.0%	8.4%	9.5%
营业利润	99.5	98.9	191.0	258.2	311.9	利润率					
加:营业外净收支	4.6	2.6	7.3	7.0	11.0	毛利率	40.2%	41.3%	45.2%	44.6%	44.1%
利润总额	104.1	101.5	198.3	265.2	322.9	营业利润率	23.4%	20.1%	20.4%	21.6%	21.0%
减:所得税	19.3	20.3	31.7	42.4	48.4	净利润率	20.2%	15.9%	17.1%	17.9%	17.7%
净利润	85.8	78.0	159.9	213.8	263.5	EBITDA/营业收入	19.3%	19.6%	20.1%	21.1%	20.5%
						EBIT/营业收入	15.7%	15.7%	18.9%	19.9%	19.5%
						运营效率					
资产负债表						固定资产周转天数	84	96	62	56	50
						流动营业资本周转天数	95	104	125	175	149
						流动资产周转天数	881	646	441	484	468
						应收账款周转天数	55	63	63	79	80
						存货周转天数	47	64	69	87	89
						总资产周转天数	1,039	921	638	636	591
						投资资本周转天数	245	373	320	326	270
						投资回报率					
						ROE	7.3%	6.9%	8.8%	10.9%	12.2%
						ROA	6.9%	6.3%	8.2%	10.1%	10.3%
						ROIC	23.9%	16.4%	23.5%	20.6%	21.9%
						费用率					
						销售费用率	6.9%	6.9%	6.9%	6.5%	6.5%
						管理费用率	16.3%	19.2%	18.0%	17.0%	17.0%
						财务费用率	-7.7%	-4.5%	-1.6%	-1.6%	-1.5%
						三费/营业收入	15.5%	21.6%	23.3%	21.9%	22.0%
						偿债能力					
						资产负债率	5.4%	8.6%	6.8%	6.9%	16.0%
						负债权益比	5.7%	9.5%	7.3%	7.4%	19.1%
						流动比率	16.17	6.93	11.05	11.20	5.07
						速动比率	15.09	5.95	9.22	9.04	4.11
						利息保障倍数	-2.02	-3.50	-12.04	-12.35	-12.74
						分红指标					
						DPS(元)	0.50	0.50	0.27	0.36	0.44
						分红比率	97.6%	107.4%	30.0%	30.0%	30.0%
						股息收益率	2.4%	2.4%	1.3%	1.7%	2.1%

现金流量表						业绩和估值指标					
	2013	2014	2015E	2016E	2017E		2013	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	84.7	81.2	159.9	213.8	263.5	EPS(元)	0.51	0.47	0.89	1.19	1.47
加:折旧和摊销	15.6	20.0	11.6	13.9	15.3	BVPS(元)	6.94	6.88	10.42	11.25	12.28
资产减值准备	2.0	5.3	7.8	6.8	4.9	PE(X)	41.4	45.5	23.8	17.8	14.4
公允价值变动损失	-	-10.3	-	-	-	PB(X)	3.1	3.1	2.0	1.9	1.7
财务费用	-36.7	-18.1	-14.6	-19.3	-22.7	P/FCF	-61.0	-16.4	-20.2	70.4	10.6
投资损失	-	-3.6	-2.0	-3.0	-	P/S	8.4	7.2	4.1	3.2	2.6
少数股东损益	-1.1	3.2	6.7	8.9	11.0	EV/EBITDA	36.6	27.2	15.6	11.7	8.8
营运资金的变动	-52.7	-12.6	-274.4	-141.4	107.1	CAGR(%)	38.0%	50.1%	26.4%	22.9%	22.5%
经营活动产生现金流量	29.1	49.3	-105.1	79.7	379.1	PEG	1.1	0.9	0.9	0.8	0.6
投资活动产生现金流量	-90.1	-241.2	-19.8	-17.0	-10.0	ROIC/WACC	2.4	1.6	2.4	2.1	2.2
融资活动产生现金流量	-81.0	-99.4	566.7	-44.8	-56.4	REP	3.5	2.4	1.2	1.2	1.1

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
	李倩	010-59113575	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
深圳联系人	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

