

2015年7月13日

公司研究

评级：买入

研究所

证券分析师：孔令峰 S0350512090003

证券分析师：李响 S0350513090002

联系人：朱芸

微信公众平台订阅号：klfgongzhong

大格局抵御大风险，传统业务全面跨入“互联

网+”时代，成长性与安全性兼备——万达信息

(300168) 公告点评

## 事件：

1.公司公告已按照合同约定完成上海市医药阳光采购信息系统的建设和试运行，7月1日起正式启用。2.与上海医药集团股份有限公司签署战略合作协议。3.公司公告使用自有资金2236万元受让上海市民信箱信息服务有限公司26%股权。受让后，万达信息持有标的公司合计61%股份。

## 点评：

**大行业有大发展。**宏观层面看，国家层面出台系列文件从深化医疗改革到促进产品发展支持医疗行业重大变革，近期《国务院关于积极推进“互联网+”行动的指导意见》中关于“互联网+”益民服务明确提出**推广在线医疗卫生新模式**，支持基于互联网的医疗卫生服务，支持第三方机构构建医疗信息共享服务平台，积极利用移动互联网提供在线预约诊疗、候诊提醒、划价缴费、诊疗报告查询、药品配送等便捷服务。从行业发展趋势看，云计算、物联网、移动互联网以及大数据等新一代信息技术为行业发展带来新的契机，**医疗卫生信息化已从机构信息化、行业信息化发展到当下的社会信息化，即建立医药健康互联网。**

**大格局抵御大风险。**医疗信息化领域因产业链复杂、客户主要以政府为主等多种因素制约，行业竞争集中度相对较高，原本在行业资源积累丰富的企业在转型互联网过程中占据明显优势。万达信息1999年开始涉足医疗卫生信息化领域行业，在全国范围内的区域卫生信息化市场占有率约50%，为社区和个人所提供的远程健康监护与管理平台总共为超过3.6亿人建立了电子健康档案，全国范围内覆盖超过30%以上三级医院以及众多的一、二级和基层卫生医疗机构，是医疗信息化行业龙头企业。公司今年募资35亿，确立涵盖医疗、医药、医保的“三医联动”发展模式，布局“健康云”（预防）、“医疗云”（治疗）、“医药云”（购药）和“保险云”（支付），**从健康生活管理、健康预防、诊断、治疗、医药电子商务到第三方支付等全过程，为医院、医生、保险、医药厂商、个人用户提供全方位医疗卫生闭环服务以及全程健康管理。**

**2B业务整合政府、医院和药企资源，项目收入稳定，后期运营服务收入可期。**公司2014年成功中标“上海市医药集中采购事务管理所-上海市医药采购服务与监管信息系统”，合同金额30180000元，2015年7月1日，上海市医药阳光采购信息系统正式启用，该系统覆盖全市30多家医院，并且成功覆盖十多个区县的一级、二级医院，覆盖率将近100%。医药企业方面，平台已完成80余家医药流通供货企业的链接。实现所有药企的内部信息化系统和医院信息化系统对接。该系统解决了普通医药电商的三大痛点：处方药准入问题、药品标准信息问题和社保对接问题，实现医院和定点药房所有药品的采购、实时交易、物流、结算支付的全过程平台，是国家发改委、卫计委、医保关注推广的医药改革试点示范。公司搭建政府属性的B2B平台不仅收入明确，后期相关的**供应链药品采购交易授信、网上结算支付**等后期运营服务收入也是可期的，资源的积累也能为**2C端“医药云”**打下基础。

**“四朵云”落地进展符合预期，健康管理服务实现闭环，传统业务全面跨入“互联网+”时代。**公司通过布局“市民云”，标志公司传统业务全面跨入“互联网+”时代。将市民云实名认证服务与公司医药电商战略合作结合，推进互联网医药服务，并在此基础上推进互联网医疗健康、互联网医疗支付等的“互联网+”服务，体现上海市民服务主入口的战略目标，地方实名支持将作为示范全国推广。与上海卫计委合作打造“上海市健康管理云平台”，

构建全市统一健康管理云平台，是“健康云”的落地项目；“医疗云”以公司较高的医院信息化市场覆盖率为基础，为推广医疗云提供良好市场保障；“医药云”的落地依托公司承建多地 B2B 医药采购平台项目，可将 2B 平台药品价格、供需数量等信息的互联互通，覆盖药品流通的全流程，形成 B2B2C 的医药电商运营模式，公司已选择国药、上药作为战略合作伙伴，共同在 B2B 基础上，率先开展 B2C 业务；公司的医保控费系统已经在宁波和上海实现落地，并中标浙江省医保控费项目。通过公司布局平台入口，以及在预防-治疗-购药-支付端的全面落地，可以看出公司在行业布局上的前瞻性和执行力，这对于公司传统行业转型“互联网+”至关重要。

**首次覆盖，给予买入评级。**正如我们一直以来对于投资标的的甄选条件，公司符合大格局抵御大风险、产业整合能力强，并且在不断兑现预期，能够看到公司进展的选择思路，我们认为公司有较强的成长性，今年业绩有望延续去年的高增长。另外，公司近期通过员工持股计划，管理人大成基金 2015 年 6 月 8 日-2015 年 6 月 10 日陆续通过二级市场交易的方式购买公司股票，购买均价为 137.26 元(除权后 68.63 元)，相较于当前股价 56.11 元，折价 22%，有足够安全边际。预计 2015-2017 年摊薄 EPS 分别为 0.27、0.38、0.50 元，PE 为 209.2 倍、148.4 倍、111.7 倍。估值相较传统软件行业偏高，但公司积极转型，并且在落地和业绩上不断兑现，持续看好，后续会持续跟踪转型落地和业绩兑现情况。首次覆盖，给予“买入”评级。

**风险提示：**创业板大幅下调风险；相关产业政策不明确风险、市场竞争加剧风险、项目实施进展不达预期风险、投入-产出短期不成正比风险。

预测指标	2014	2015E	2016E	2017E
主营收入(百万元)	1543	2177	2923	3817
增长率(%)	27%	41%	34%	31%
净利润(百万元)	190	268	378	503
增长率(%)	29%	41%	41%	33%
摊薄每股收益(元)	0.19	0.27	0.38	0.50
ROE(%)	11.30%	11.41%	12.73%	13.65%

表 1、盈利预测

证券代码:	300168.sz	股票价格:	56.11	投资评级:	买入	日期:	2015-07-10		
<b>财务指标</b>	<b>2014</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>每股指标与估值</b>	<b>2014</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>				
ROE	11.3%	11.4%	12.7%	13.7%	摊薄EPS	0.19	0.27	0.38	0.50
毛利率	31.8%	32.2%	32.8%	32.9%	BVPS (最新股本)	1.59	2.25	2.85	3.54
期间费率	17.1%	17.2%	17.1%	17.1%	<b>估值</b>				
销售净利率	12.3%	12.3%	12.9%	13.2%	P/E	295.7	209.2	148.4	111.7
<b>成长能力</b>					P/B	35.2	24.9	19.7	15.9
收入增长率	27.2%	41.1%	34.3%	30.6%	P/S	17.7	25.8	19.2	14.7
利润增长率	29.5%	41.3%	41.0%	32.9%					
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2014</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>
总资产周转率	0.41	0.44	0.52	0.58	营业收入	1543	2177	2923	3817
应收账款周转率	1.94	1.64	1.71	1.80	营业成本	1051	1477	1965	2560
存货周转率	n/a	n/a	n/a	n/a	营业税金及附加	6	9	12	15
<b>偿债能力</b>					销售费用	54	86	115	150
资产负债率	55.0%	52.0%	47.6%	44.1%	管理费用	179	252	343	454
流动比	1.30	1.61	1.88	2.11	财务费用	25	28	30	32
速动比	0.95	1.34	1.66	2.01	其他费用/(-收入)	(13)	(8)	(11)	(13)
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2014</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	营业利润	215	317	447	594
现金及现金等价物	618	1242	1733	2424	营业外净收支	9	(0)	(0)	(0)
应收款项	795	1331	1707	2124	利润总额	224	317	446	593
存货净额	531	547	457	243	所得税费用	25	35	50	66
其他流动资产	53	77	112	150	净利润	199	281	397	527
流动资产合计	1997	3197	4008	4940	少数股东损益	9	13	18	24
固定资产	197	163	135	123	归属于母公司净利润	190	268	378	503
在建工程	196	196	206	216					
无形资产及其他	180	180	162	144	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2014</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>
长期股权投资	43	43	43	43	经营活动现金流	(100)	(81)	299	555
资产总计	3734	4899	5675	6587	净利润	199	281	397	527
短期借款	1047	1347	1347	1347	少数股东权益	9	13	18	24
应付款项	203	328	463	639	折旧摊销	59	57	51	43
预收帐款	15	33	52	79	公允价值变动	0	0	0	0
其他流动负债	274	274	274	274	营运资金变动	(368)	(718)	(476)	(443)
流动负债合计	1539	1982	2137	2339	投资活动现金流	(607)	34	18	2
长期借款及应付债券	0	51	51	51	资本支出	(120)	34	18	2
其他长期负债	514	514	514	514	长期投资	8	0	0	0
长期负债合计	514	565	565	565	其他	(495)	0	0	0
负债合计	2053	2547	2702	2904	筹资活动现金流	1332	255	(136)	(181)
股本	487	1001	1001	1001	债务融资	860	351	0	0
股东权益	1681	2352	2973	3683	权益融资	0	0	0	0
负债和股东权益总计	3734	4899	5675	6587	其它	472	(96)	(136)	(181)
					现金净增加额	625	208	181	377

资料来源：公司数据、国海证券研究所

## 【分析师承诺】

李响、孔令峰，本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。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和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

## 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

## 【合规声明】

本公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。