

2015年7月30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

## 正式布局四万亿养老市场，成立养老运营服务

### 公司，大健康布局再落地

#### —万达信息（300168）公告点评

#### 事件：

2015年7月29日,万达信息股份有限公司与中国太平洋保险(集团)股份有限公司旗下的太平洋保险养老产业投资管理有限责任公司签署《太平洋保险养老产业投资管理有限责任公司与万达信息股份有限公司之全面业务合作协议》。

#### 点评：

**双方成立养老运营服务公司，整合优势资源，掘金养老产业四万亿市场。**养老产业是大健康布局不可或缺的一环，最核心的逻辑是老龄化趋势已成现实。《中国老龄产业发展报告（2014）》明确指出，中国已经处于老龄社会初期，未来将成长为全球老龄产业市场潜力最大的国家。据其预测，2050全世界老年人口将达到20.2亿，其中中国老年人口将达到4.8亿，几乎占全球老年人口的四分之一，是世界上老年人口最多的国家。2014-2050年间，中国老年人口的消费潜力将从4万亿左右增长到106万亿左右，占GDP的比例将从8%左右增长到33%左右，是全球老龄产业市场潜力最大的国家。万达信息与太平洋保险养老产业投资管理有限责任公司达成战略合作，双方采取共同成立养老运营服务公司的模式，向机构养老、居家养老和社区养老提供专业化服务。

**信息化服务+保险资金支持成为养老产业重要掘金方式。**万达信息作为医疗信息化龙头企业，具备原有的社区服务优势和养老信息化服务优势，从根本上解决以往养老产业服务中信息化程度不高，无法实现数据管理，服务水平较低问题。太平洋保险养老产业投资管理有限责任公司作为太平洋保险旗下专业养老产业投资集团，一方面具备核心的养老产业运营优势，一方面可以看做此项合作是产业资本端认同万达信息在养老产业上的布局优势，是对公司布局大健康管理闭环模式的重要认可。我们认为，以当前万达信息在养老产业上的布局，未来合资公司会对公司产生实质利好，一是机构养老方面：机构采购公司已有的健康服务、医疗服务，医养结合，实现产品和运维服务；二是居家养老服务方面：利用公司已有的社区云网络和养老云服务优势，提供居家养老服务。

**公司布局不断落地，执行力是行业布局中的核心竞争力。**公司近期不断发布公告体现公司在大健康领域的落地布局，一是实现政府数据接入与运营。上海市医药阳光采购信息系统正式启用，直接覆盖全市30多家医院和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、药品标准信息化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，是公司“医药云”2c端的重要基础。二是布局“市民云”，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。我们认为，公司紧紧抓住政府入口，通过政府核心数据导流的模式是当前医疗信息企业布局大健康产业的有效模式。

**维持买入评级。**此次万达信息与太平洋保险养老产业投资管理有限责任公司签署战略合作协议，是公司布局四万亿养老市场的首次尝试，强强联合的模式有利于公司更好地布局养老产业，作为战略合作协议，公告中未披露具体进度安排，进展以及合资公司国有混合改革的方向更值得期待，同时，我们对公司的执行力充满信心。预计2015-2017年摊薄EPS分别为0.27、0.38、0.50元，PE为156倍、111倍、83.6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。

**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。

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:	41.98				投资评级:	买入				日期:	2015-07-29			
<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	221.3	156.6	111.0	83.6										
<b>成长能力</b>					P/B	26.3	18.6	14.7	11.9										
收入增长率	27.2%	41.1%	34.3%	30.6%	P/S	13.3	19.3	14.4	11.0										
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%。