

2015年8月25日

公司研究

评级：买入

研究所

证券分析师：李响 S0350513090002

证券分析师：孔令峰 S0350512090003

联系人：朱芸

微信公众平台订阅号：klfgongzhong

主营业务符合预期，近期重点关注互联网医疗

B2B2C 战略落地

——万达信息（300168）2015年中报点评

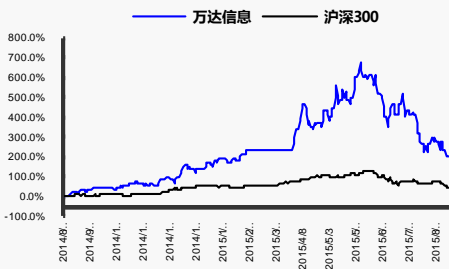
事件：

2015年半年度，公司主营业务营业收入578,314,067.81元，同比增长21.85%，归属于上市公司普通股股东的净利润27,217,085.91元，同比增长28.99%。

点评：

主营业务增长符合预期，业务拓展带来一定程度费用增加。公司报告期内，主要收入仍为智慧城市软件开发、服务和整体解决方案提供。其中毛利率较高（49%）的软件开发收入和运营服务收入占比50.79%，较同期有小幅提升。报告期内，公司不断拓展全国范围业务，是公司营业收入增长的重要因素，因此也带来了销售费用和管理费里的双增，一定程度上影响了利润增长。

行业积淀+全产业链布局，大健康产业发展有序进行。公司作为涉足医疗信息化产业近16年的龙头企业，核心优势在区域卫生信息平台，到目前为止，公司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；公司通过外延并购上海复高和宁波金唐补全了公司原本在医院信息化领域的产品空白，形成了完整的产业链布局。报告期内，上海复高净利润65.67万元、宁波金唐净利润1589.3万元，整体发展趋势向好。公司4月发布公告募集资金不超过35亿元投资“健康云”、“医药云”、“保险云”、“医疗云”，尽管方案仍在审批期间，但公司在这些领域已做了充分布局：1.“健康云”：与上海中医药大学签署战略合作协议，以优质的中医药专家资源和先进的科研成果为居民健康管理和慢性病预防、诊疗、管理提供支持，并深入的参与到公司健康管理云平台的运营服务中，其附属龙华医院、曙光医院、岳阳中西医结合医院等6家医院优质专家资源将全部参与。2.医药云：上海市医药采购服务与监管信息系统正式上线，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



相对沪深300表现

表现	1m	3m	12m
万达信息	-41.7	-49.1	189.3
沪深300	-21.6	-30.4	40.1

2015年8月24日

市场数据

2015-08-25

当前价格（元）	30.02
52周价格区间（元）	19.5-156.5
总市值（百万）	30068.88
流通市值（百万）	29374.74
总股本（万股）	100162.82
流通股（万股）	97850.57
日均成交额（百万）	738.39
近一月换手（%）	82.60

相关报告

《万达信息（300168）：正式布局四万亿养老大市场，成立养老运营服务公司，大健康布局再落地》20150730

《万达信息（300168）：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》20150713

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过公司已发行股份的1%

战略合作伙伴，共同在 B2B 基础上，率先开展 B2C 业务 3. “保险云”：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；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 4. “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；近期中标非公医疗信息化服务管理平台建设，实现了公司以往在公立医疗机构和当前非公医疗机构的“三医”全布局。我们认为，公司在智慧医疗领域布局思路十分清晰，定增过会能够实现公司更快占据入口优势。

“互联网+医疗” B2B2C 布局优先落地，将是公司近期重要看点。 我们一直认为，互联网医疗最大的壁垒是产业政策的壁垒，医院信息化统一接入标准不明确、处方药网售实施的进度和开放程度不明晰、医保支付仍为国家控制等政策不推进，单纯的互联网思维改造路径很难推进。因此，要想优先占领 C 端的入口，必须占据 B 端（必须是政府）的入口。当前，只有政府入口才能实现三医的联动。我们预计，公司将于近期发布“上海市健康管理云平台”，该平台实现全市统一健康管理，在平台上能够实现分级诊疗、处方药采购、药品配送、医保支付等全闭环功能，可以实现个人最有效的看病、买药、支付方式，真正增加用户粘性，实现公司 B2B2C 战略布局。

维持“买入”评级 我们预测公司 2015 年-2017 年股本摊薄后的 EPS 分别为 0.27 元、0.38 元、0.50 元，对应 PE 分别为 112 倍、79.4 倍、59.8 倍。维持“买入”评级。

风险提示 创业板大幅下调风险；费用大幅增加风险；市场竞争风险。

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（摊薄后）

证券代码:		300168.sz		股票价格: 30.02		投资评级:		买入		日期: 2015-08-25	
财务指标	2014	2015E	2016E	2017E	每股指标与估值	2014	2015E	2016E	2017E		
盈利能力					每股指标						
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%	估值						
销售净利率	12.3%	12.3%	12.9%	13.2%	P/E	158.2	112.0	79.4	59.8		
成长能力					P/B	18.8	13.3	10.5	8.5		
收入增长率	27.2%	41.1%	34.3%	30.6%	P/S	9.5	13.8	10.3	7.9		
利润增长率	29.5%	41.3%	41.0%	32.9%							
营运能力					利润表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E		
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		
偿债能力					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)		
					营业利润	215	317	447	594		
资产负债表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E	营业外净收支	9	(0)	(0)	(0)		
现金及现金等价物	618	1242	1733	2424	利润总额	224	317	446	593		
应收款项	795	1331	1707	2124	所得税费用	25	35	50	66		
存货净额	531	547	457	243	净利润	199	281	397	527		
其他流动资产	53	77	112	150	少数股东损益	9	13	18	24		
流动资产合计	1997	3197	4008	4940	归属于母公司净利润	190	268	378	503		
固定资产	197	163	135	123							
在建工程	196	196	206	216	现金流量表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E		
无形资产及其他	180	180	162	144	经营活动现金流	(100)	(81)	299	555		
长期股权投资	43	43	43	43	净利润	199	281	397	527		
资产总计	3734	4899	5675	6587	少数股东权益	9	13	18	24		
短期借款	1047	1347	1347	1347	折旧摊销	59	57	51	43		
应付款项	203	328	463	639	公允价值变动	0	0	0	0		
预收帐款	15	33	52	79	营运资金变动	(368)	(718)	(476)	(443)		
其他流动负债	274	274	274	274	投资活动现金流	(607)	34	18	2		
流动负债合计	1539	1982	2137	2339	资本支出	(120)	34	18	2		
长期借款及应付债券	0	51	51	51	长期投资	8	0	0	0		
其他长期负债	514	514	514	514	其他	(495)	0	0	0		
长期负债合计	514	565	565	565	筹资活动现金流	1332	255	(136)	(181)		
负债合计	2053	2547	2702	2904	债务融资	860	351	0	0		
股本	487	1001	1001	1001	权益融资	0	0	0	0		
股东权益	1681	2352	2973	3683	其它	472	(96)	(136)	(181)		
负债和股东权益总计	3734	4899	5675	6587	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。