

2015年11月6日

分析师 朱悦如

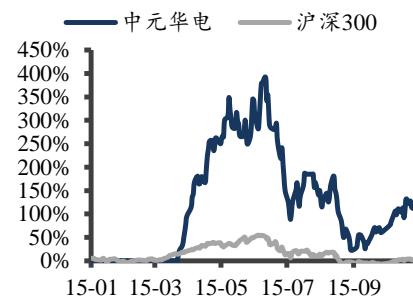
执业资格证书号码: S060051208003

021-63332336

zhuyr@dwzq.com.cn

联系人 李真

执业资格证书号码: S0600114040021

lia@dwzq.com.cn**股价走势****市场数据**

收盘价 (元)	29.29
一年最低价/最高价	11.23/69.00
市净率	7.32
流通A股市值 (百万元)	4,392.3

基础数据

每股净资产 (元)	4.00
资产负债率 (%)	7.02
总股本 (百万股)	195.00
流通A股 (百万股)	149.96

相关研究

事件: 我们近期调研了世轩科技,与公司管理层就投资者关心的问题进行了沟通交流。

交易概况: 中元华电以支付现金 1.60 亿元和发行股份 4,541 万股的方式收购世轩科技 100% 股份,交易对价 6.90 亿元。该收购 9 月 15 号获证监会核准通过,9 月 29 日标的股权完成过户。世轩科技承诺 2015-17 年净利润分别不低于 4,687.50 万元、5,859.40 万元和 7,324.20 万元。

投资要点

- **医疗信息化行业天花板远未达到,仍有较大发展空间:** 1、庞大的客户基础:目前国内三级医院有两千多家,未来县级医院医疗信息化需求也将逐步启动,客户基础巨大;2、信息化程度不断加深:医院信息化发展可分为三个阶段-医院管理信息化 HIS 系统,临床管理信息(CIS)阶段和区域医疗卫生服务(GMIS)阶段。目前我国医疗信息化整体处于第二个发展阶段,针对各个科室的临床医技系统市场空间巨大,如针对眼科单个科室的系统销售额即达到 70-100 万。
- **信息平台数据中心业务需求旺盛,带动公司快速成长:** 公司在 2012 年对产品结构进行调整,信息平台和数据中心业务成为公司业务发展的重点。今年 5 月卫生部发文,推动院内信息系统互联互通,将刺激信息平台数据中心业务需求爆发,目前该业务占公司营比重比已经达到 50% 左右。公司在手订单充裕,今年新增合同金额累计已经超过 2 亿,全年有望达到 2.4-2.5 亿,收入增长情况远好于去年。
- **与政府合作,探索区域医疗平台商业化模式:** 区域医疗平台的商业化潜力巨大,公司正在积极探索区域医疗平台的商业化模式,目前正与地方政府探讨合作模式,预计今年有商业模型落地。公司认为区域医疗的商业开发比做平台更有价值,未来不排除通过送平台+商业开发的模式来拓展区域平台业务。
- **布局 2C 端医疗服务:** 目前机构养老的压力越来越大,用信息化手段做居家养老,医养融合是大势所趋。在养老领域,目前公司与民政部门下属医院合作,推广医疗产品和服务。在 2C 业务的发展模式上,公司会采用 B2B2C 的模式;先通过 2B 方式把产品完善好,为未来转成 2C 的模式打好基础。

- **盈利预测预估值：**我们预计公司并表后 2015-2017 年备考净利润分别为 0.98 亿元、1.18 亿元和 1.85 亿元，对应 EPS 分别为 0.41 元、0.49 元和 0.77 元。我们看好公司信息平台及数据中心业务的成长能力，区域医疗平台商业化和 2C 端服务变现潜力，以及与中元华电共同拓展大健康产业的协同效应，首次覆盖给予“买入”评级。
- **风险提示：**三方检测机构合作进展低于预期。

中元华电财务及盈利预测

资产负债表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E	利润表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	721.1	868.5	882.2	1047.1	营业收入	225.1	398.0	508.0	794.9
现金	504.6	500.0	417.6	337.2	营业成本	103.6	159.4	193.8	274.9
应收款项	150.6	266.2	339.9	531.8	营业税金及附加	3.0	5.0	6.4	9.9
存货	62.1	95.6	116.2	164.8	营业费用	29.9	39.8	61.0	111.3
其他	3.8	6.6	8.5	13.3	管理费用	52.9	90.1	119.1	192.8
非流动资产	133.0	153.8	169.3	183.3	财务费用	-15.7	-0.6	-0.4	-1.3
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	投资净收益	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	85.1	108.4	126.2	139.3	其他	0.2	2.5	2.3	2.1
无形资产	25.4	22.8	20.6	21.5	营业利润	51.6	106.7	130.4	209.4
其他	22.6	22.6	22.6	22.6	营业外净收支	7.5	8.0	8.0	8.0
资产总计	854.1	1022.3	1051.4	1230.5	利润总额	59.1	114.7	138.4	217.4
流动负债	75.2	184.8	143.4	208.5	所得税费用	9.1	17.2	20.8	32.6
短期借款	0.0	68.9	0.0	0.0	少数股东损益	0.1	0.0	0.0	0.0
应付账款	55.9	86.1	104.7	148.4	归属母公司净利润	49.9	97.5	117.7	184.8
其他	19.3	29.9	38.7	60.1	EBIT	37.2	106.2	130.0	208.1
非流动负债	0.0	0.0	0.0	0.0	EBITDA	43.5	139.4	168.8	252.2
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他	0.0	0.0	0.0	0.0					
负债总计	75.2	184.8	143.4	208.5					
少数股东权益	31.4	31.4	31.4	31.4					
归属母公司股东权益	747.6	806.1	876.7	987.6					
负债和股东权益总计	854.1	1022.3	1051.4	1227.5					
现金流量表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E					
经营活动现金流	48.5	18.3	87.7	48.7					
投资活动现金流	-35.8	-52.8	-54.2	-55.2					
筹资活动现金流	-19.5	29.9	-115.9	-73.9					
现金净增加额	-6.8	-4.6	-82.4	-80.4					
企业自由现金流	3.2	-41.8	26.4	-14.4					
					重要财务与估值指标	2014	2015E	2016E	2017E
					每股收益(元)	0.21	0.41	0.49	0.77
					每股净资产(元)	3.11	3.35	3.65	4.11
					发行在外股份(百万股)	240.4	240.4	240.4	240.4
					ROIC(%)	4.1%	10.5%	12.2%	18.9%
					ROE(%)	6.7%	12.1%	13.4%	18.7%
					毛利率(%)	52.6%	58.7%	60.6%	64.2%
					EBIT Margin(%)	16.5%	26.7%	25.6%	26.2%
					销售净利率(%)	22.1%	24.5%	23.2%	23.2%
					资产负债率(%)	8.8%	18.1%	13.6%	16.9%
					收入增长率(%)	9.7%	76.8%	27.7%	56.5%
					净利润增长率(%)	29.0%	95.6%	20.7%	57.0%

数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推论不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,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、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出自为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 -5% 以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.gsjq.com.cn>