

跑马圈地，重点布局公共卫生信息化

- **事件:** 公司公布 2015 年年报, 2015 年实现营业收入 4.26 亿元、扣非后归母净利润 4698 万元, 同比分别增长 5.01%、13.26%, 并拟向全体股东每 10 股转增 20 股派现金 1.5 元。
- **医院信息化和公共卫生信息化软件增长势头良好。** 1) 医院信息化和公共卫生信息化软件 2015 年实现收入 3.06 亿元, 贡献了 70% 的总收入, 同比增长 12%。其中公共卫生信息化为公司未来发展重点, 收入占比逐年上升, 2015 年约为 30%, 预计未来有望超过一半以上; 2) 医院信息化应用软件以电子病历为核心, 通过信息技术实现医院管理信息和医院临床信息的数据采集、处理、存储、传输和共享, 实现病人信息数字化、医疗过程数字化、管理流程数字化、医疗服务数字化、信息交互数字化; 3) 公共卫生信息化应用软件以居民电子健康档案为核心, 以区域医疗资源共享为目标, 以社区和农村居民基本医疗卫生服务为重点, 运用信息化手段, 为国内公共卫生领域信息化建设提供全面解决方案。
- **项目经验丰富, 中山、闵行模式有望全国复制。** 1) 公司已累计实施了 4000 余个医疗卫生信息化建设项目, 涉及医院、社区卫生服务中心、农村合作医疗机构、疾控中心、药店、社保卫生管理部门等各类医疗卫生机构的信息化建设, 特别是在大型数字化医院建设和区域卫生信息化平台建设方面, 公司先后实施了北京、上海、成都、杭州等多个医疗卫生信息化示范项目; 2) 中山市区域卫生信息平台建设运营项目金额 1.13 亿元, 为首个区域医疗信息平台建设的运营项目, 依托公共卫生信息平台数据入口, 结合医疗健康服务机构、第三方社会服务机构利用平台大数据应用等增值运营服务, 为中山市卫生行政部门、医疗机构、区域居民等提供综合医疗信息化支持服务; 3) 实施的上海闵行健康信息化平台项目以居民电子健康档案为基础, 整合区域电子病历、健康体检、慢病管理、肿瘤早发现、妇保、儿保、计划免疫、药品管理和绩效考核等 34 个应用模块, 不仅能日常管理市民的健康档案, 而且还能够对当地的用药情况进行有效统筹和管理; 4) 中山、闵行模式极具示范意义, 后续有望通过外延扩张结合自我复制在全国其他地区落地。
- **盈利预测与投资建议。** 预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.80 元、0.94 元、1.11 元, 对应市盈率为 167 倍、143 倍、120 倍, 首次覆盖给予“增持”评级。
- **风险提示。** 项目实施进度或不及预期; 行业竞争或加剧等。

指标年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	425.97	692.97	788.27	900.38
增长率	5.01%	62.68%	13.75%	14.22%
归属母公司净利润(百万元)	49.68	55.84	71.64	92.00
增长率	4.43%	12.39%	28.29%	28.42%
每股收益 EPS(元)	0.71	0.80	1.02	1.31
净资产收益率 ROE	8.29%	8.52%	9.86%	11.24%
PE	188	167	130	102
PB	15.59	14.26	12.85	11.41

数据来源: Wind, 西南证券

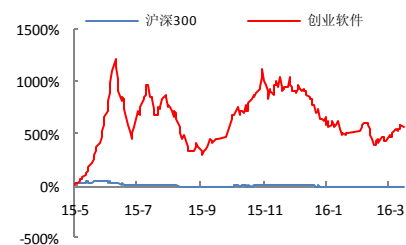
西南证券研究发展中心

分析师: 朱国广
执业证号: S1250513070001
电话: 021-68413530
邮箱: zhugg@swsc.com.cn

分析师: 熊莉
执业证号: S1250514080002
电话: 023-63786278
邮箱: xiongli@swsc.com.cn

分析师: 施跃
执业证号: S1250515080001
电话: 021-68413878
邮箱: syue@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 西南证券

基础数据

总股本(亿股)	0.7
流通 A 股(亿股)	0.17
52 周内股价区间(元)	-
总市值(亿元)	93.42
总资产(亿元)	8.88
每股净资产(元)	8.54

相关研究

盈利预测与估值

根据对公司基本面分析，我们认为公司各项业务进展顺利，对 2016-2018 年公司主营业务的预测如下：

- （1） 预计公司 2016 年医院信息化及公共卫生信息化软件业务快速增长，预测公司能达到股票期权与限制性股票的业绩考核指标；
- （2） 预计公司系统集成等业务收入基本维持近三年平均增速；
- （3） 预计公司各业务毛利率水平基本维持稳定；
- （4） 预计公司未来三年每年因股权激励支付引起的管理费用增加额为 6000 万元。

表 1：公司业务分拆收入预测（百万元）

	2015A	2016E	2017E	2018E
总计				
营业收入	425.97	692.97	788.27	900.38
YoY	5.01%	62.68%	13.75%	14.22%
营业成本	215.18	316.60	355.24	400.07
毛利率	49.48%	54.31%	54.93%	55.57%
医院信息化软件				
收入	188.17	338.70	372.57	409.83
yoy	11.92%	80.00%	10.00%	10.00%
成本	67.62	121.93	134.13	147.54
毛利率	64.06%	64.00%	64.00%	64.00%
公共卫生信息化软件				
收入	117.34	228.81	286.02	357.52
yoy	11.92%	95.00%	25.00%	25.00%
成本	48.27	91.53	114.41	143.01
毛利率	58.87%	60.00%	60.00%	60.00%
计算机信息设备系统集成				
收入	91.77	96.36	100.22	103.22
yoy	-9.32%	5.00%	4.00%	3.00%
成本	79.13	82.87	86.19	88.77
毛利率	13.77%	14.00%	14.00%	14.00%
智能化网络布线工程集成				
收入	27.87	28.15	28.43	28.71
yoy	-9.32%	1.00%	1.00%	1.00%
成本	19.66	19.70	19.90	20.10
毛利率	29.44%	30.00%	30.00%	30.00%
其他				

	2015A	2016E	2017E	2018E
收入	0.82	0.95	1.04	1.09
yoy	11.44%	15.00%	10.00%	5.00%
成本	0.50	0.57	0.63	0.66
毛利率	39.51%	40.00%	40.00%	40.00%

数据来源: Wind, 西南证券

综上所述，我们预计公司 2016-2018 年的营业收入增速分别为 62.68%、13.75%和 14.22%。预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.80 元、1.02 元、1.31 元，对应市盈率为 167 倍、130 倍、102 倍。首次覆盖，给予“增持”评级。

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2015A	2016E	2017E	2018E		2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	425.97	692.97	788.27	900.38	净利润	49.68	55.84	71.64	92.00
营业成本	215.18	316.60	355.24	400.07	折旧与摊销	6.54	8.81	8.81	8.81
营业税金及附加	5.65	8.89	10.11	11.61	财务费用	-3.55	-0.81	-0.97	-1.29
销售费用	46.98	79.35	89.98	102.31	资产减值损失	11.94	8.59	8.59	8.59
管理费用	113.95	241.48	267.49	297.24	经营营运资本变动	-34.86	-76.48	-37.11	-42.60
财务费用	-3.55	-0.81	-0.97	-1.29	其他	-11.28	-8.39	-8.61	-8.61
资产减值损失	11.94	8.59	8.59	8.59	经营活动现金流净额	18.47	-12.43	42.34	56.89
投资收益	-2.37	0.00	0.00	0.00	资本支出	-60.82	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-130.93	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-191.75	0.00	0.00	0.00
营业利润	33.44	38.87	57.83	81.85	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	24.86	26.75	26.37	26.24	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	58.30	65.62	84.19	108.09	股权融资	308.53	0.00	0.00	0.00
所得税	8.61	9.78	12.56	16.09	支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	49.68	55.84	71.64	92.00	其他	-4.24	0.81	0.97	1.29
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	304.29	0.81	0.97	1.29
归属母公司股东净利润	49.68	55.84	71.64	92.00	现金流量净额	131.01	-11.63	43.32	58.18
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2015A	2016E	2017E	2018E		2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	334.81	323.18	366.50	424.68	成长能力				
应收和预付款项	262.78	392.47	451.27	520.08	销售收入增长率	5.01%	62.68%	13.75%	14.22%
存货	32.56	47.70	53.57	60.37	营业利润增长率	19.84%	16.24%	48.78%	41.53%
其他流动资产	103.01	167.57	190.61	217.72	净利润增长率	4.41%	12.39%	28.29%	28.42%
长期股权投资	1.63	1.63	1.63	1.63	EBITDA 增长率	10.45%	28.68%	40.09%	36.08%
投资性房地产	4.14	4.14	4.14	4.14	获利能力				
固定资产和在建工程	132.51	124.43	116.35	108.27	毛利率	49.48%	54.31%	54.93%	55.57%
无形资产和开发支出	5.02	4.29	3.56	2.83	三费率	36.95%	46.18%	45.23%	44.23%
其他非流动资产	12.00	12.00	12.00	12.00	净利率	11.66%	8.06%	9.09%	10.22%
资产总计	888.45	1077.41	1199.62	1351.73	ROE	8.29%	8.52%	9.86%	11.24%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	5.59%	5.18%	5.97%	6.81%
应付和预收款项	157.11	237.99	268.66	305.68	ROIC	10.36%	9.63%	12.02%	15.45%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	8.55%	6.76%	8.33%	9.93%
其他负债	132.03	184.27	204.18	227.27	营运能力				
负债合计	289.14	422.26	472.84	532.95	总资产周转率	0.62	0.71	0.69	0.71
股本	70.07	70.07	70.07	70.07	固定资产周转率	5.70	9.69	12.42	16.26
资本公积	346.87	346.87	346.87	346.87	应收账款周转率	2.11	2.47	2.17	2.15
留存收益	285.39	341.23	412.86	504.86	存货周转率	7.30	7.87	6.99	7.00
归属母公司股东权益	598.58	654.42	726.06	818.05	销售商品提供劳务收到现金营业收入	102.30%	—	—	—
少数股东权益	0.73	0.73	0.73	0.73	资本结构				
股东权益合计	599.31	655.15	726.78	818.78	资产负债率	32.54%	39.19%	39.42%	39.43%
负债和股东权益合计	888.45	1077.41	1199.62	1351.73	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	2.74	2.32	2.35	2.39
					速动比率	2.61	2.20	2.23	2.27
					股利支付率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
业绩和估值指标					每股指标				
	2015A	2016E	2017E	2018E		2015A	2016E	2017E	2018E
EBITDA	36.43	46.88	65.67	89.36	每股收益	0.71	0.80	1.02	1.31
PE	188.04	167.31	130.41	101.55	每股净资产	8.55	9.35	10.37	11.69
PB	15.59	14.26	12.85	11.41	每股经营现金	0.26	-0.18	0.60	0.81
PS	21.93	13.48	11.85	10.38	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
EV/EBITDA	246.60	191.88	136.31	99.52					
股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

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、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 15 楼

邮编：200120

邮箱：research@swsc.com.cn

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

上海地区

蒋诗烽（地区销售总监）

021-68415309

18621310081

jsf@swsc.com.cn

罗月江

021-68413856

13632421656

lyj@swsc.com.cn

赵慧妍

021-68411030

13681828682

zhhy@swsc.com.cn

北京地区

赵佳（地区销售总监）

010-57631179

18611796242

zjia@swsc.com.cn

陆铂锡

010-57631175

13520109430

lbx@swsc.com.cn

深圳地区

刘娟（地区销售总监）

0755-26675724

18665815531

liuj@swsc.com.cn

张婷

0755-26673231

13530267171

zhangt@swsc.com.cn

任骁

0755-26820395

18682101747

rxiao@swsc.com.cn

罗聪

0755-26892557

15219509150

luoc@swsc.com.cn

傅友

0755-26833581

13691651380

fuy@swsc.com.cn