

## 集成业务承压业绩下滑，智慧医疗业务持续向好

### 投资要点

- **事件:** 公司发布 2016 年半年报, 上半年公司营业收入 2.2 亿元, 同比增长 11.6%, 营业利润 1137.5 万元, 同比下滑 26.4%, 归母净利润 1358.5 万元, 同比下滑 23.2%, 扣非归母净利润 1354.0 万元, 同比下滑 8.7%; 第二季度营业收入 1.3 亿元, 同比增长 8.1%, 归母净利润 945.4 万元, 同比下滑 23.2%。考虑到行业的季节性因素、转型期研发费用提高及去年同期非经常性损益较高等因素, 公司业绩基本符合预期。
- **经济不景气, 集成业务承压, 公司产品结构调整。** 公司传统的集成业务主要集中在东北地区, 特别是辽宁省。东北经济不振, 人口外流严重, 在一定程度上影响了集成业务订单的释放。受大环境影响, 公司的金融 IT 外包服务同比下滑 54.2%, 数据中心第三方服务业务毛利率也受到影响, 下滑 3.3 个百分点。公司因此也在积极推进在新业务领域的布局, 加大智慧医疗板块的投入。公司行业信息化解决方案受益于智慧医疗板块业务收入的提高和米健信息的并表, 同比增长 14.1%, 毛利率提高 2.9 个百分点。
- **智慧医疗转型持续推进, 前景可期。** 公司持续加大在智慧医疗板块的研发投入, 报告期研发投入 1660.1 万元, 同比增长 37.3%。公司重点投入临床信息系统 (CIS) 产品研发, ICU、手麻、急诊、护理、血透等 CIS 产品进一步成熟, 并积极布局 AI+医疗, 成立专家智库, 不断提高公司在智慧医疗领域的核心竞争力门槛。公司收购米健信息剩余 49% 股权的重大资产重组工作也在有序推进中。
- **医疗信息化行业持续景气, 公司布局诊断信息系统及“智能融合云”有卡位优势。** 政府不断加大对医药卫生事业及医疗信息化产业的支持力度, 目前省、市级医院的医疗信息系统的基础布局相对较为完善, HIS、PACS 等系统到位, 信息化需求升级, 分科室的诊断信息系统目前正在三级医院渗透, 并形成示范效应, 迅速推广, 订单有望爆发; 上半年国家关于分级诊疗和家庭医生的政策发布, 推动基层医院和卫生所信息系统的推广普及, 并刺激基于云架构的协同诊疗信息系统的提出和建设。公司收购的米健信息是 CIS 系统的领先企业, 有成熟的急诊、手麻和 ICU 的 CIS 产品, 并积极布局基于云架构的数据平台级产品, 公司同时布局护理和血透科室 CIS, 形成产品互补、渠道共享的智慧医疗布局, 具有卡位优势, 业绩有望爆发。
- **盈利预测与投资建议:** 考虑到公司上半年业绩对全年的影响, 相应调低公司盈利预测。预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.17 元、0.23 元和 0.30 元, 未来三年归母净利润复合增速为 26.8%。公司目前处于转型期, 我们看好公司未来在智慧医疗上的布局, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 市场或持续不景气、产品推广或不及预期、市场竞争或加剧等风险。

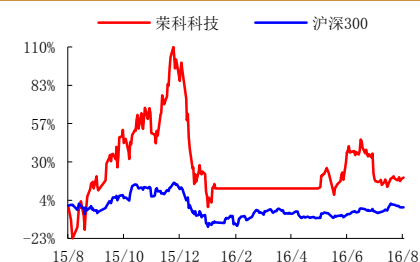
指标/年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入 (百万元)	541.87	620.38	704.77	804.90
增长率	31.55%	14.49%	13.60%	14.21%
归属母公司净利润 (百万元)	50.64	56.26	78.98	103.18
增长率	-11.08%	11.11%	40.38%	30.64%
每股收益 EPS (元)	0.15	0.17	0.23	0.30
净资产收益率 ROE	6.66%	5.46%	6.41%	7.78%
PE	104	93	66	51
PB	6.00	4.42	4.18	3.91

数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师: 熊莉  
 执业证号: S1250514080002  
 电话: 023-63786278  
 邮箱: xiongli@swsc.com.cn  
 联系人: 常潇雅  
 电话: 021-68415380  
 邮箱: cxya@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源: 聚源数据

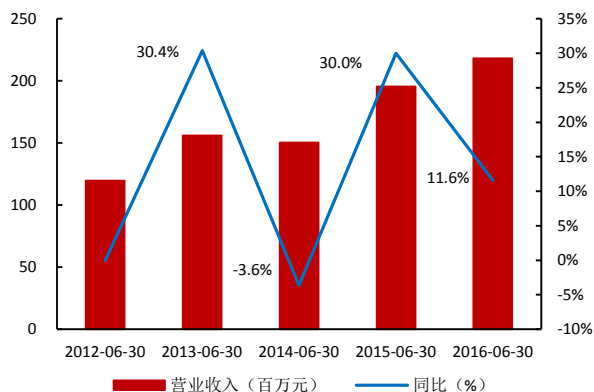
### 基础数据

总股本(亿股)	3.21
流通 A 股(亿股)	1.60
52 周内股价区间(元)	12.92-27.74
总市值(亿元)	50.01
总资产(亿元)	10.04
每股净资产(元)	2.67

### 相关研究

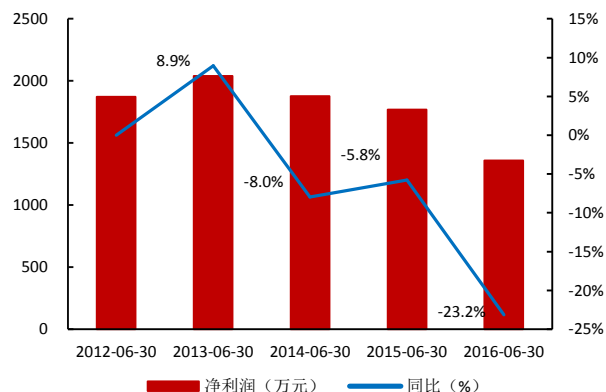
1. 荣科科技 (300290): 收购米健信息, 智慧医疗业务前景可期 (2016-06-08)

图 1：公司 2012-2016 年半年报营业收入及增长率



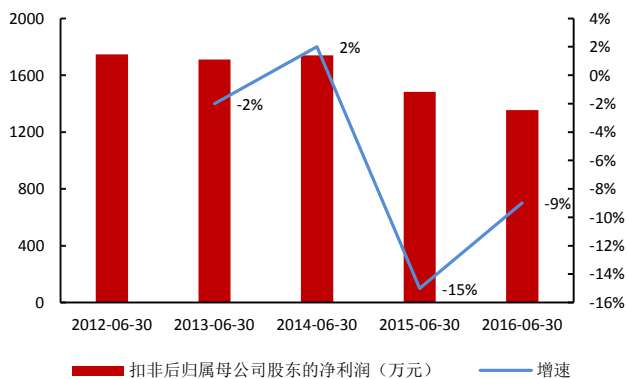
数据来源：公司公告，西南证券整理

图 2：公司 2012-2016 年半年报归母净利润及增长率



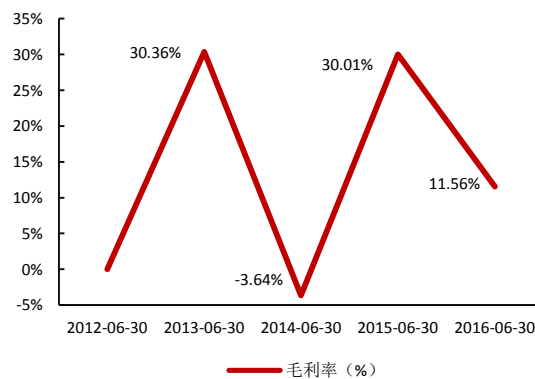
数据来源：公司公告，西南证券整理

图 3：公司 2012-2016 年半年报扣非归母净利润及其增长率



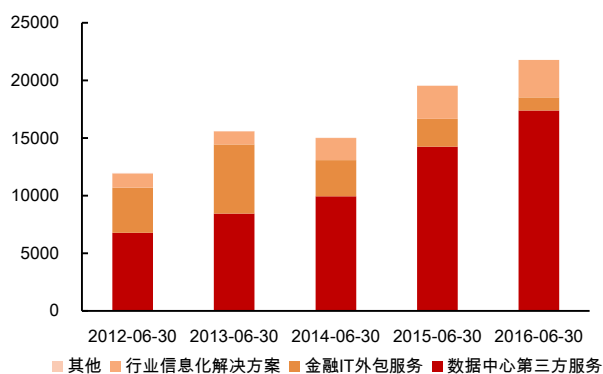
数据来源：公司公告，西南证券整理

图 4：2012-2015 半年报毛利率变化情况



数据来源：公司公告，西南证券整理

图 5：2012-2016 年半年报收入按产品分类情况



数据来源：公司公告，西南证券整理

**关键假设：**

1、适当调低公司传统主营数据中心等业务的增速，假设未来三年收入增速和毛利率逐渐下滑，毛利率分别为 27.3%、26.3%、25.3%；

2、米健业绩符合预期，达到未来三年承诺利润。

考虑到公司上半年业绩对全年的影响，相应调低公司盈利预测。预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.17 元、0.23 元和 0.30 元，未来三年归母净利润复合增速为 26.8%。公司目前处于转型期，我们看好公司未来在智慧医疗上的布局，维持“增持”评级。

**附表：财务预测与估值**

利润表（百万元）	2015A	2016E	2017E	2018E	现金流量表（百万元）	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	541.87	620.38	704.77	804.90	净利润	58.27	64.83	80.48	104.38
营业成本	372.66	420.49	473.69	533.43	折旧与摊销	10.62	10.51	10.71	10.94
营业税金及附加	3.12	5.16	4.84	5.20	财务费用	3.71	-1.01	-1.95	-2.00
销售费用	19.24	24.13	26.47	30.33	资产减值损失	14.14	9.23	10.98	9.87
管理费用	72.50	95.54	107.12	118.72	经营营运资本变动	-10.78	-17.36	-68.85	-58.56
财务费用	3.71	-1.01	-1.95	-2.00	其他	-22.99	-9.23	-10.98	-9.87
资产减值损失	14.14	9.23	10.98	9.87	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>52.97</b>	<b>56.98</b>	<b>20.40</b>	<b>54.77</b>
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本支出	-153.90	-5.00	-6.00	-7.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	13.31	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-140.59</b>	<b>-5.00</b>	<b>-6.00</b>	<b>-7.00</b>
<b>营业利润</b>	<b>56.50</b>	<b>66.84</b>	<b>83.60</b>	<b>109.35</b>	短期借款	-100.99	-12.84	0.00	0.00
其他非经营损益	7.62	6.97	7.19	7.20	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>64.12</b>	<b>73.81</b>	<b>90.79</b>	<b>116.54</b>	股权融资	383.86	258.50	0.00	0.00
所得税	5.85	8.97	10.31	12.16	支付股利	-12.24	-11.07	-12.00	-16.93
净利润	58.27	64.83	80.48	104.38	其他	-4.94	0.56	1.95	2.00
少数股东损益	7.64	8.57	1.50	1.20	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>265.68</b>	<b>235.16</b>	<b>-10.05</b>	<b>-14.93</b>
归属母公司股东净利润	50.64	56.26	78.98	103.18	<b>现金流量净额</b>	<b>178.37</b>	<b>287.14</b>	<b>4.35</b>	<b>32.84</b>
资产负债表（百万元）	2015A	2016E	2017E	2018E	财务分析指标	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	316.39	603.53	607.88	640.71	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	437.19	476.65	557.89	638.65	销售收入增长率	31.55%	14.49%	13.60%	14.21%
存货	47.61	57.32	63.22	71.71	营业利润增长率	0.73%	18.29%	25.09%	30.79%
其他流动资产	1.25	1.72	1.85	2.15	净利润增长率	0.04%	11.26%	24.14%	29.69%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	4.10%	7.77%	21.00%	28.07%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	97.05	87.77	78.50	69.23	毛利率	31.23%	32.22%	32.79%	33.73%
无形资产和开发支出	163.04	167.00	171.77	177.30	三费率	17.61%	19.13%	18.68%	18.27%
其他非流动资产	7.60	7.40	7.21	7.01	净利率	10.75%	10.45%	11.42%	12.97%
<b>资产总计</b>	<b>1070.12</b>	<b>1401.41</b>	<b>1488.31</b>	<b>1606.76</b>	ROE	6.66%	5.46%	6.41%	7.78%
短期借款	12.84	0.00	0.00	0.00	ROA	5.45%	4.63%	5.41%	6.50%
应付和预收款项	163.97	198.17	214.53	243.53	ROIC	10.17%	9.18%	10.71%	12.91%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	13.07%	12.30%	13.11%	14.70%
其他负债	18.55	16.66	18.70	20.69	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>195.36</b>	<b>214.83</b>	<b>233.23</b>	<b>264.22</b>	总资产周转率	0.63	0.50	0.49	0.52
股本	321.43	340.23	340.23	340.23	固定资产周转率	7.01	9.95	13.28	18.38
资本公积	295.41	535.12	535.12	535.12	应收账款周转率	1.46	1.44	1.45	1.43
留存收益	238.03	283.23	350.21	436.47	存货周转率	8.38	8.01	7.86	7.91
归属母公司股东权益	855.32	1158.57	1225.56	1311.82	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	94.87%	—	—	—
少数股东权益	19.45	28.02	29.52	30.72	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>874.76</b>	<b>1186.59</b>	<b>1255.08</b>	<b>1342.53</b>	资产负债率	18.26%	15.33%	15.67%	16.44%
负债和股东权益合计	1070.12	1401.41	1488.31	1606.76	带息债务/总负债	6.57%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	4.23	5.45	5.41	5.24
					速动比率	3.98	5.18	5.13	4.96
					股利支付率	24.17%	19.67%	15.19%	16.40%
					<b>每股指标</b>				
					每股收益	0.15	0.17	0.23	0.30
					每股净资产	2.57	3.49	3.69	3.95
					每股经营现金	0.16	0.17	0.06	0.16
					每股股利	0.04	0.03	0.04	0.05
业绩和估值指标	2015A	2016E	2017E	2018E					
EBITDA	70.84	76.34	92.37	118.29					
PE	103.61	93.25	66.42	50.85					
PB	6.00	4.42	4.18	3.91					
PS	9.68	8.46	7.44	6.52					
EV/EBITDA	65.61	60.75	50.16	38.89					
股息率	0.23%	0.21%	0.23%	0.32%					

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

### 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

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	沈怡蓉	机构销售	021-68415897	18351306226	syrong@swsc.com.cn
	郎珈艺	机构销售	021-68416921	18801762801	langjiayi@swsc.com.cn
	赵晨阳	机构销售	021-68416926	15821921712	zcy@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
北京	赵佳	地区销售总监	010-57631179	18611796242	zjia@swsc.com.cn
	王雨珩	机构销售	010-88091748	18811181031	wyheng@swsc.com.cn
广深	刘娟	地区销售总监	0755-26675724	18665815531	liuj@swsc.com.cn
	刘宁	机构销售	0755-26676257	18688956684	liun@swsc.com.cn
	张婷	机构销售	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	罗聪	机构销售	0755-26892557	15219509150	luoc@swsc.com.cn
	任骁	机构销售	0755-26820395	18682101747	rxiao@swsc.com.cn
	刘予鑫	机构销售	0755-26833581	13720220576	lyxin@swsc.com.cn