

## 行业解决方案订单释放缓慢 智慧医疗业务稳健发展

### 投资要点

- **事件:** 公司发布2016年年报, 2016年营业收入5.0亿元, 同比下滑7.3%; 营业利润3699.8万元, 同比下滑34.5%; 归母净利润3239.7万元, 同比下滑36.0%; 扣非归母净利润3206.7万元, 同比下滑30.3%。根据第一季度业绩预告, 公司第一季度归母净利润为268.6万元-392.5万元, 同比下滑5%-35%。上海米健2016年营业收入5432.6万元, 净利润为2112.7万元, 略低于2016年公司收购米健剩余49%股权时的对赌业绩。由于经济不景气, 行业解决方案订单释放速度低于预期, 公司业绩承压。
- **经济不景气, 行业解决方案订单释放缓慢, 公司积极求变, 推进融合云服务能力的提升。** 公司的行业解决方案业务主要集中在东北地区, 78%的收入集中在辽宁省。东北经济不振很大程度影响了公司行业解决方案业务订单释放, 2016年公司传统的优势行业金融、教育行业订单释放更加趋缓, 公司传统主业受到较大影响。公司的智能融合云服务业务收入同比下滑16.7%, 毛利率下滑2.3个百分点。同时公司坏账计提超过2000万, 同比增长了将近100%。公司积极改善传统业务的经营质量, 优化运营, 提高行业解决方案的服务能力, 通过提高服务的在线互联网化降低费用, 同时积极进行云和大数据相关技术工具的研发, 提高竞争力。
- **内外兼修, 智慧医疗业务持续推进。** 报告期内, 公司收购了上海米健剩余49%的股权, 完成了第一阶段在智慧医疗业务上的整合。公司和上海米健积极推进研发和渠道上的合作, 加快智慧医疗业务的发展。上海米健仍处于业务拓展期, 报告期内又新增上海长海医院、中日友好医院、朝阳医院等三甲标杆客户, 产品获得了良好的口碑。公司健康数据服务业务收入同比增长29.5%, 在公司总收入中的占比提升到28.5%, 营业利润贡献提升至47.9%。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3495万元, 在同比增长10%, 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。同时, 公司加强对外投资和对外合作, 在创投基金内培育优质资产, 并与系联软件合作, 共同研发医院智能集成平台和临床数据中心产品。
- **盈利预测与投资建议:** 2017年上海米健将全年100%并表, 公司利润会有较大提升。考虑到东北经济萎靡对行业解决方案业务造成的影响超过预期, 适当调低盈利预测。预计公司2017-2019年EPS分别为0.18元、0.22元和0.27元, 未来三年归母净利润复合增速为39.6%, 公司目前处于转型期, 我们仍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、并购企业业绩实现或不及预期等。

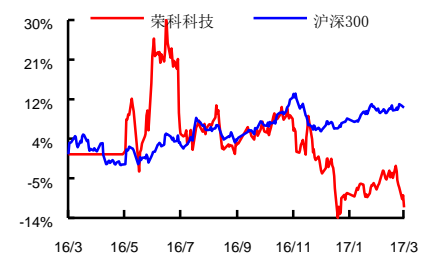
指标/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	502.61	566.36	645.67	740.27
增长率	-7.25%	12.69%	14.00%	14.65%
归属母公司净利润(百万元)	32.40	57.18	71.51	88.15
增长率	-36.02%	76.50%	25.05%	23.28%
每股收益EPS(元)	0.10	0.18	0.22	0.27
净资产收益率ROE	4.43%	5.98%	7.00%	8.00%
PE	136	77	62	50
PB	4.88	4.62	4.32	4.01

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)	12.48-18.98
总市值(亿元)	41.24
总资产(亿元)	10.35
每股净资产(元)	2.68

### 相关研究

1. 荣科科技(300290): 集成业务承压业绩下滑, 智慧医疗业务持续向好 (2016-08-30)
2. 荣科科技(300290): 收购米健信息, 智慧医疗业务前景可期 (2016-06-08)

**关键假设：**

（1）假设智能融合云服务订单释放有所好转，维持在较低的增速水平，2017-2019 年订单量每年以 5% 的增速增长；考虑到行业解决方案市场竞争加剧，假设毛利率逐年降低，2017-2019 年毛利率分别为 22.15%、21.15% 和 20.15%。

（2）假设上海米健业绩符合预期，未来两年达到业绩承诺，即 2017-2018 年净利润分别为 3070 万元和 4056 万元，收入利润规模同比提升。公司健康数据服务订单释放符合预期，2017-2019 年以 32%、32% 和 30% 的速度释放，考虑到行业竞争加剧，毛利率逐渐递减，假设 2017-2019 年毛利率分别为 53%、52% 和 51%。

**表 1：分业务收入及毛利率**

单位：万元		2016A	2017E	2018E	2019E
智能融合云服务	收入	35,954	37,752	39,640	41,622
	增速	-	5%	5%	5%
	毛利率	23%	22%	21%	20%
健康数据服务	收入	14,306	18,884	24,927	32,406
	增速	-	32%	32%	30%
	毛利率	53%	53%	52%	51%
合计	收入	50,261	56,636	64,567	74,027
	增速	-7%	13%	14%	15%
	毛利率	32%	32%	33%	34%

数据来源：公司公告，西南证券

**盈利预测：**

2017 年上海米健将全年 100% 并表，公司利润会有较大提升。考虑到东北经济萎靡对行业解决方案业务造成的影响超过预期，适当调低盈利预测。预计公司 2017-2019 年 EPS 分别是 0.18 元、0.22 元和 0.27 元，未来三年归母净利润复合增速为 39.6%，公司目前处于转型期，我们仍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)					现金流量表 (百万元)				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	502.61	566.36	645.67	740.27	净利润	40.05	57.18	71.51	88.15
营业成本	342.90	382.66	432.21	491.14	折旧与摊销	12.81	10.46	10.72	11.02
营业税金及附加	4.95	4.11	4.84	5.62	财务费用	-3.17	-0.93	-1.06	-1.12
销售费用	21.07	22.24	25.52	29.02	资产减值损失	23.30	14.00	14.00	14.00
管理费用	76.57	87.22	98.14	111.78	经营营运资本变动	-2.26	1.58	-52.63	-57.66
财务费用	-3.17	-0.93	-1.06	-1.12	其他	-21.38	-14.00	-14.00	-14.00
资产减值损失	23.30	14.00	14.00	14.00	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>49.34</b>	<b>68.30</b>	<b>28.53</b>	<b>40.39</b>
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本支出	-40.22	-5.00	-6.00	-7.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-35.07	2.17	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>-75.29</b>	<b>-2.83</b>	<b>-6.00</b>	<b>-7.00</b>
<b>营业利润</b>	<b>37.00</b>	<b>57.06</b>	<b>72.02</b>	<b>89.84</b>	短期借款	-12.84	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	5.99	6.68	6.70	6.64	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>42.98</b>	<b>63.74</b>	<b>78.72</b>	<b>96.48</b>	股权融资	5.25	0.00	0.00	0.00
所得税	2.94	6.56	7.21	8.33	支付股利	0.00	-4.08	-6.51	-7.49
净利润	40.05	57.18	71.51	88.15	其他	-15.94	0.07	1.06	1.12
少数股东损益	7.65	0.00	0.00	0.00	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-23.53</b>	<b>-4.00</b>	<b>-5.44</b>	<b>-6.37</b>
归属母公司股东净利润	32.40	57.18	71.51	88.15	<b>现金流量净额</b>	<b>-49.26</b>	<b>61.47</b>	<b>17.09</b>	<b>27.02</b>
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	266.53	327.99	345.08	372.10	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	468.02	484.87	560.24	644.60	销售收入增长率	-7.25%	12.69%	14.00%	14.65%
存货	44.52	49.42	55.92	63.51	营业利润增长率	-34.52%	54.23%	26.21%	24.75%
其他流动资产	6.07	3.36	4.22	4.69	净利润增长率	-31.28%	42.79%	25.05%	23.28%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	-34.17%	42.82%	22.64%	22.11%
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	130.69	121.59	112.49	103.38	毛利率	31.78%	32.44%	33.06%	33.65%
无形资产和开发支出	164.70	168.36	172.77	177.88	三费率	18.80%	19.16%	18.99%	18.87%
其他非流动资产	31.53	31.51	31.49	31.47	净利率	7.97%	10.10%	11.07%	11.91%
<b>资产总计</b>	<b>1112.07</b>	<b>1187.11</b>	<b>1282.21</b>	<b>1397.62</b>	ROE	4.43%	5.98%	7.00%	8.00%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	3.60%	4.82%	5.58%	6.31%
应付和预收款项	193.54	215.07	243.40	276.68	ROIC	4.95%	7.70%	9.45%	10.93%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	9.28%	11.76%	12.65%	13.47%
其他负债	14.16	15.43	17.19	18.66	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>207.71</b>	<b>230.49</b>	<b>260.60</b>	<b>295.35</b>	总资产周转率	0.46	0.49	0.52	0.55
股本	321.43	321.43	321.43	321.43	固定资产周转率	7.19	8.29	10.91	14.78
资本公积	300.67	300.67	300.67	300.67	应收账款周转率	1.16	1.24	1.29	1.29
留存收益	259.18	312.28	377.28	457.94	存货周转率	7.44	8.15	8.21	8.22
归属母公司股东权益	882.12	934.38	999.38	1080.04	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	100.12%	—	—	—
少数股东权益	22.23	22.23	22.23	22.23	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>904.36</b>	<b>956.61</b>	<b>1021.61</b>	<b>1102.27</b>	资产负债率	18.68%	19.42%	20.32%	21.13%
负债和股东权益合计	1112.07	1187.11	1282.21	1397.62	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	3.87	3.83	3.77	3.73
					速动比率	3.65	3.61	3.55	3.51
					股利支付率	0.00%	7.13%	9.10%	8.50%
					<b>每股指标</b>				
					每股收益	0.10	0.18	0.22	0.27
					每股净资产	2.81	2.98	3.18	3.43
					每股经营现金	0.15	0.21	0.09	0.13
					每股股利	0.00	0.01	0.02	0.02
业绩和估值指标									
EBITDA	46.63	66.60	81.68	99.74					
PE	136.32	77.23	61.76	50.10					
PB	4.88	4.62	4.32	4.01					
PS	8.79	7.80	6.84	5.97					
EV/EBITDA	88.32	60.92	49.46	40.24					
股息率	0.00%	0.09%	0.15%	0.17%					

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
	郎珈艺	机构销售	021-68416921	18801762801	langjiayi@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	欧阳倩威	机构销售	021-68416206	15601822016	oyqw@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
	徐也	机构销售	010-57758595	18612694479	xye@swsc.com.cn
	任骁	机构销售	010-57758566	18682101747	rxiao@swsc.com.cn
广深	张婷	地区销售总监	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	刘宁	机构销售	0755-26676257	18688956684	liun@swsc.com.cn
	刘予鑫	机构销售	0755-26833581	13720220576	lyxin@swsc.com.cn
	熊亮	机构销售	0755-26820395	18666824496	xl@swsc.com.cn
	刘雨阳	机构销售	0755-26892550	18665911353	liuyuy@swsc.com.cn