



买入

27% ↑

目标价格:人民币 30.00

原评级: 谨慎买

入

原目标价格: 人民币 37.7

300451.CH

价格: 人民币 23.56

目标价格基础: 32倍 18年市盈率

板块评级: 增持

创业软件

积极切入急救领域, 打造完整产业链

公司主营为医疗卫生信息化服务, 长期布局基层医疗。收购美诺泰科 51% 股权进入区域危重症分级诊疗和抢救领域, 凭借公司在基层社区医疗服务领域的深厚积累, 有望在日后基层医疗服务激烈竞争中脱颖而出, 给予买入评级。

支撑评级的要点

- **客户资源优质, 基层医疗布局最为广泛。**公司主营业务为医疗卫生信息化服务, 主要客户含医院、社区卫生服务中心以及各级卫生行政管理部门等, 累计客户超 4,000 家。相较于同行, 公司的公共卫生信息化业务实力突出, 省级平台已经覆盖浙江、湖北、江西和云南四省, 地市级的几乎在每个省都有布局, 在已启动建设的地区覆盖面最广。
- **收购美诺泰科 51% 股权, 积极切入急救领域。**9月, 公司以 4,080 万元的价格收购区域危重症分级诊疗和抢救的整体信息化解决方案提供商美诺泰科 51% 的股权。美诺泰科已在上海闵行区、南京市、北京朝阳区等多地成功开展了急救中心信息化建设项目, 2017年 1-7 月净利润为-110 万。此次收购, 公司将获得美诺泰科在医疗急救领域的技术团队和产品序列, 填补和丰富公司的产品服务体系, 获得医疗急救市场的卡位优势, 同时将进一步拓展居民疾病高危因素筛查、高危疾病预警等服务, 推动公司打造完整的医疗卫生信息化产业链的发展战略。
- **增发方案受理中, 顺利通过将有助于提升公司竞争力。**公司于 9 月发布增发预案, 计划募集不超过 9.34 亿元, 用于总部研发中心扩建和区域研究院建设项目、城市多中心疾病协同救治体系建设项目、智慧卫生系统升级及其云应用模式建设项目、营销服务体系扩建项目和补充流动资金等五大项目。若增发顺利实施, 有助于提升公司竞争实力, 加之公司在基层社区医疗服务领域的深厚积累, 将有望在日后竞争中脱颖而出。

评级面临的主要风险

- 并购整合不及预期风险, 增发进度风险。

估值

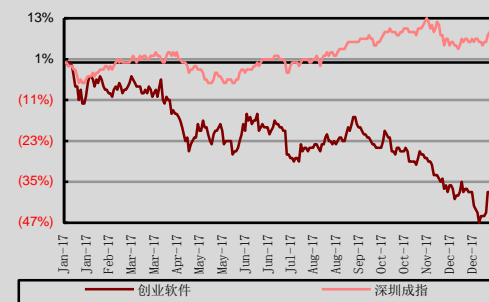
- 预计 2017-2019 年每股收益分别为 0.76 元、0.94 元、1.11 元, 当前股价对应 2018 年 EPS 的 PE 为 25 倍, 低于行业均值, 看好未来公司基层医疗布局, 给予买入评级, 基于 32 倍 2018 年市盈率, 目标价 30 元。

投资摘要

年结日: 12月31日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
销售收入(人民币 百万)	426	549	1,234	1,481	1,807
变动(%)	5	29	125	20	22
净利润(人民币 百万)	50	71	209	257	306
全面摊薄每股收益(人民币)	0.709	0.299	0.761	0.935	1.113
变动(%)	(24.0)	(57.9)	154.9	22.8	19.1
全面摊薄市盈率(倍)	33.2	78.9	31.0	25.2	21.2
价格/每股现金流量(倍)	89.4	41.8	(59.2)	11.1	(88.3)
每股现金流量(人民币)	0.26	0.56	(0.40)	2.13	(0.27)
企业价值/息税折旧前利润(倍)	139.0	142.9	28.0	20.3	17.1
每股股息(人民币)	0.150	0.115	0.151	0.248	0.315
股息率(%)	0.6	0.5	0.6	1.1	1.3

资料来源: 公司数据及中银证券预测

股价表现



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	(0.9)	(1.9)	(17.9)	(38.5)
相对深证成指	(2.4)	(4.9)	(20.2)	(47.7)

发行股数(百万)	243
流通股(%)	53
流通股市值(人民币 百万)	3,040
3个月日均交易额(人民币 百万)	38
净负债比率(%) (2017E)	净现金
主要股东(%)	
葛航	18

资料来源: 公司数据, 聚源及中银证券
以 2018 年 1 月 4 日收市价为标准

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

计算机: 计算机应用

宋彬

(8610)66229323

bin.song@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300515070002

谭鹏鹏

(8610)66229080

pengpeng.tan@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300517060002

损益表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
销售收入	426	549	1,234	1,481	1,807
销售成本	(221)	(286)	(657)	(783)	(959)
经营费用	(166)	(225)	(381)	(448)	(539)
息税折旧前利润	39	38	196	250	309
折旧及摊销	(7)	(8)	(11)	(20)	(30)
经营利润(息税前利润)	32	30	184	231	280
净利息收入/(费用)	4	8	5	8	10
其他收益/(损失)	22	36	31	32	33
税前利润	58	74	221	272	324
所得税	(9)	(7)	(24)	(30)	(36)
少数股东权益	0	4	12	15	18
净利润	50	71	209	257	306
核心净利润	53	74	212	260	309
每股收益(人民币)	0.709	0.299	0.761	0.935	1.113
核心每股收益(人民币)	0.762	0.353	0.873	1.070	1.273
每股股息(人民币)	0.150	0.115	0.151	0.248	0.315
收入增长(%)	5	29	125	20	22
息税前利润增长(%)	18	(7)	515	25	21
息税折旧前利润增长(%)	17	(2)	416	28	24
每股收益增长(%)	(24)	(58)	155	23	19
核心每股收益增长(%)	(25)	(54)	148	22	19

资料来源: 公司数据及中银证券预测

现金流量表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
税前利润	58	74	221	272	324
折旧与摊销	7	8	11	20	30
净利息费用	(4)	(8)	(5)	(8)	(10)
运营资本变动	(45)	(10)	(237)	262	(313)
税金	(9)	(3)	(24)	(30)	(36)
其他经营现金流	11	57	(62)	2	(59)
经营活动产生的现金流	18	119	(97)	517	(65)
购买固定资产净值	(0)	2	59	79	87
投资减少/增加	0	(36)	2	3	2
其他投资现金流	(192)	(70)	(112)	(160)	(175)
投资活动产生的现金流	(192)	(104)	(51)	(78)	(86)
净增权益	(11)	(24)	(37)	(60)	(77)
净增债务	0	6	51	3	0
支付股息	0	27	53	103	221
其他融资现金流	315	(5)	76	(93)	(210)
融资活动产生的现金流	304	4	144	(47)	(65)
现金变动	131	19	(4)	391	(216)
期初现金	169	335	318	314	705
公司自由现金流	(173)	15	(148)	438	(151)
权益自由现金流	(177)	13	(102)	432	(161)

资料来源: 公司数据及中银证券预测

资产负债表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
现金及现金等价物	438	368	365	773	545
应收帐款	260	362	956	664	1,320
库存	33	44	113	90	157
其他流动资产	3	12	10	19	19
流动资产总计	733	786	1,443	1,547	2,041
固定资产	133	254	303	363	421
无形资产	5	7	6	6	5
其他长期资产	11	42	26	32	38
长期资产总计	148	303	334	401	464
总资产	888	1,133	1,815	1,983	2,539
应付帐款	77	108	308	198	421
短期债务	0	6	50	50	50
其他流动负债	191	242	390	481	602
流动负债总计	268	355	748	729	1,073
长期借款	0	0	7	10	10
其他长期负债	21	21	20	21	21
股本	70	211	243	243	243
储备	632	612	754	922	1,117
股东权益	702	823	997	1,165	1,360
少数股东权益	1	31	44	58	76
总负债及权益	888	1,133	1,815	1,983	2,539
每股帐面价值(人民币)	10.02	3.90	4.10	4.80	5.60
每股有形资产(人民币)	9.95	3.87	4.08	4.77	5.58
每股净负债/(现金)(人民币)	(4.78)	(1.48)	(1.06)	(2.65)	(1.76)

资料来源: 公司数据及中银证券预测

主要比率(%)

年结日: 12月31日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
盈利能力					
息税折旧前利润率(%)	9.1	6.9	15.8	16.9	17.1
息税前利润率(%)	7.6	5.5	14.9	15.6	15.5
税前利润率(%)	13.7	13.5	17.9	18.3	17.9
净利率(%)	11.7	13.0	16.9	17.3	16.9
流动性					
流动比率(倍)	2.7	2.2	1.9	2.1	1.9
利息覆盖率(倍)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
净权益负债率(%)	净现金	净现金	净现金	净现金	净现金
速动比率(倍)	2.6	2.1	1.8	2.0	1.8
估值					
市盈率(倍)	33.2	78.9	31.0	25.2	21.2
核心业务市盈率(倍)	30.9	66.8	27.0	22.0	18.5
目标价对应核心业务市盈率(倍)	39.4	85.0	34.3	28.0	23.6
市净率(倍)	2.4	6.0	5.7	4.9	4.2
价格/现金流(倍)	89.4	41.8	(59.2)	11.1	(88.3)
企业价值/息税折旧前利润(倍)	139.0	142.9	28.0	20.3	17.1
周转率					
存货周转天数	48.3	49.1	43.7	47.5	47.0
应收帐款周转天数	197.2	206.8	194.8	199.6	200.4
应付帐款周转天数	60.6	61.4	61.5	62.3	62.4
回报率					
股息支付率(%)	21.2	34.1	17.6	23.5	25.1
净资产收益率(%)	9.5	9.3	23.0	23.7	24.2
资产收益率(%)	4.0	2.7	11.1	10.8	11.0
已运用资本收益率(%)	2.4	2.0	4.7	4.8	4.9

资料来源: 公司数据及中银证券预测