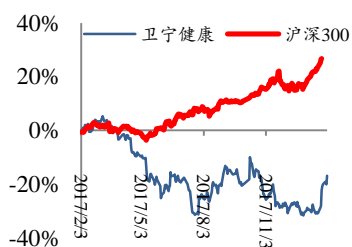




计算机 计算机应用

医疗信息化业务高景气，创新业务迎来拐点

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,608/1,147
总市值/流通(百万元)	12,941/9,231
12 个月最高/最低(元)	10.37/6.55

相关研究报告:

证券分析师: 王文龙

电话: 021-61376587

E-MAIL: wangwenlong@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517080001

证券分析师: 朱悦如

电话: 010-88321611

E-MAIL: zhuyr@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518010004

医疗信息化大单持续落地，行业集中度加速提升：

2017 年公司营收增速显著回升，医疗信息化业务全国范围内拿单能力进一步增强，2017 年第三、四季度公司订单数量和额度快速增长，连续中标多项千万级、两千万级以上的大单，2018 年一季度继续维持这一态势。我们认为医疗信息化行业份额加速向行业头部企业集中，行业集中度进入加速提升阶段，未来公司收入增速将保持在 30% 以上的水平，远超 20% 的行业增速，市场占有率持续提升。

公司医疗信息化业务核心优势显著，支撑营收规模快速扩张：

1、公司产品线齐全，服务内容覆盖医疗信息系统的全生命周期。随着医院信息化成熟度的不断提升，各类新应用需求不断涌现，产品线丰富的公司未来更为受益；2、公司产品化能力处于行业绝对领先地位，软件产品复用度高达 80%-90%，仅有 10%-20% 的部分需要定制化开发，项目部署和快速复制的优势巨大，有利于公司进一步提升市场份额。与此同时，公司软件产品的高可复用度也有利于增强公司盈利能力和盈利质量，支撑公司维持较快的内生成长。

医疗信息化+互联网医疗服务双轮驱动，创新业务逐步迎来拐点：

公司确立医疗信息化业务和互联网医疗服务“4 朵云+创新服务平台”的双轮驱动战略。目前，互联网医疗服务业务进展迅速，云医、云药业务即将迎来爆发拐点：1) 云医：纳里健康、身边医生进展迅速，覆盖医疗机构、医生数量快速增长，2018 年有望扭亏为盈；2) 云药：目前已经形成正向循环，2017 年控盘保费快速增长，有望率先实现盈利。我们认为公司“4 朵云+创新服务平台”的业务发展模式具备强大的协同效应，加速推动公司由软件服务向健康服务的业务转型。

投资建议：考虑创新业务扭亏因素，我们预计公司 2017/2018 年 EPS 分别为 0.15 元和 0.23 元，对应 2017/2018PE 分别为 54/36 倍，上调至“买入”评级。

风险提示：互联网医疗服务业务推进低于预期，医疗信息化业务景气度持续性低于预期。

■ 主要财务指标

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	954	1285	1611	2077
净利润(百万元)	525	232	315	401
摊薄每股收益(元)	0.32	0.15	0.23	0.29

资料来源: Wind, 太平洋证券

图表 1: 财务报表及预测

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	227	600	563	697	893	营业收入	753	954	1267	1622	2088
营收和预付账款	631	808	1042	1333	1716	营业成本	345	436	600	710	893
存货	42	92	126	150	188	营业税金及附加	9	13	11	15	19
其他流动资产	15	23	24	30	39	营业费用	109	135	176	225	283
流动资产合计	914	1523	1755	2211	2836	管理费用	164	186	238	304	382
长期股权投资	24	509	509	509	509	财务费用	(0)	6	10	7	6
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失/公允价值变动	(27)	(44)	(22)	(25)	(25)
固定资产	224	519	568	559	541	投资收益	(0)	379	0	0	0
在建工程	200	454	151	60	33	营业利润	102	518	261	349	457
无形资产开发支出	35	29	26	23	21	利润总额	155	583	273	409	532
其他非流动资产	538.7536	767	767	767	767	所得税费用	(7)	58	27	41	53
资产总计	1735	3347	3625	4069	4674	净利润	161	525	246	368	479
短期借款	204	304	200	200	200	少数股东损益	9	7	4	6	7
应付和预收账款	118	168	232	274	345	归属母公司净利润	153	519	242	363	472
长期借款	0	0	0	0	0						
其他负债	365	467	590	697	848						
负债合计	687	940	1022	1171	1393	预测指标					
股本	555	825	1608	1608	1608	毛利率(%)	52.9%	53.0%	51.8%	55.3%	56.3%
归母公司股东权益	1013	2339	2533	2823	3201	销售净利率(%)	20.2%	54.3%	19.1%	22.4%	22.6%
少数股东权益	34	67	70	75	81	收入增长率(%)	53.3%	26.7%	32.8%	28.0%	28.7%
股东权益合计	1048	2407	2603	2898	3281	EBIT Margin(%)	17.2%	19.9%	19.3%	22.9%	24.6%
负债和股东权益	1735	3347	3625	4069	4674	净利润增长率(%)	26.1%	240.1%	-53.3%	50.0%	29.9%
						ROE(%)	15.1%	22.2%	9.6%	12.9%	14.7%
						ROA(%)	8.8%	15.5%	6.7%	8.9%	10.1%
经营现金流量表(百万)						EPS	0.09	0.32	0.15	0.23	0.29
经营活动现金流	79	140	167	278	365	PE	84.9	25.0	53.5	35.7	27.4
投资活动现金流	-493	-636	-50	-71	-75	PB	12.8	5.5	5.1	4.6	4.0
筹资活动现金流	271	871	-153	-73	-94	PS	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
现金净增加额	-143	376	-36	134	196	EV/EBITDA	101.7	69.8	53.7	35.4	25.6

资料来源: WIND, 太平洋证券整理

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。