

加速布局“智慧城市”

- 并购浙大健康与四海商达点评

评级:

买入-A

上次评级: 买入-A

目标价格:

26.00元

期限: 6个月 上次预测: 28.00元

现价(2011年01月25日): 23.8元

报告日期:

2011-01-26

报告关键点:

- 并购有助于智慧医疗全国布局
- 并购有助于开拓智能终端产品市场
- 公司将继续并购加速布局智慧城市

报告摘要:

事件:

- 2011年1月24日,公司公告使用超募资金307.622万元收购浙江浙大健康管理有限公司49%的股权。
- 2011年1月24日,公司公告使用超募资金700万元收购北京四海商达科技发展有限公司的部分股权并认购增资。收购完成后,公司将持有四海商达51%的股权。

点评:

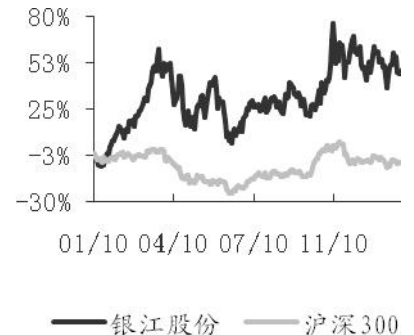
- 完善智慧医疗产品结构,深化全国市场布局。浙大健康是国内领先的远程医疗物联网企业,其投资建成的浙医二院远程会诊中心为全球技术水平最高、规模最大的远程医疗服务中心之一。而银江智慧医疗综合解决方案已在全国范围内成功服务于200多家医疗机构。从长远来看,远程医疗将作为一个子系统纳入医院信息化整体解决方案之中。此次战略合作对银江智慧医疗完善产品结构,深化全国市场布局具有深刻意义。
- 未来三年浙大健康主营收入复合增长率不低于50%,净利润复合增长率不低于80%。收购完成后,浙大海康的盈利目标为:2011-2014年的主营收入分为400、800、1200和1800万元,净利润分别为100、250、500和800万元。
- 四海商达助力公司打开智能终端产品市场。四海商达为北京中关村的IT公司,拥有华北和西北地区八百多家业务渠道以及医疗、制造、烟草、物流等大型客户资源。强大的市场网络和渠道力量,为银江(北京)物联网公司的智能终端产品快速打开市场提供了强有力的保障。
- 未来三年四海商达承诺净利润复合增长率不低于30%。并购完成后,四海商达的盈利目标为:2011-2013年的主营收入分为5200、6760和8788万元,净利润分别为104、135和175万元。
- 公司通过并购加速布局智慧城市。此前公司已经公告,计划使用4540万元超募资金,在未来1至2年内用于开展投资与并购。因此,我们认为,此次公告的两个收购只是公司并购的开端,未来公司将通过不断的并购加速智慧城市的布局。
- 盈利预测与投资建议:公司大力发展的智能交通和智能医疗将是未来物联网应用最先落地的两大行业,因此公司的物联网概念将不止停留在表面,物联网将为公司贡献实际业绩。在当前的价格下,我们认为公司股票已具有较好的投资价值。我们下调公司2010、2011、2012年EPS至0.43、0.74和1.17元,给予公司2011年35倍PE,下调目标价至26元,维持“买入-A”投资评级。

财务和估值数据摘要

(百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	349.1	524.6	713.5	1,080.7	1,540.2
Growth(%)	85.4%	50.3%	36.0%	51.5%	42.5%
净利润	31.5	49.5	69.3	117.6	187.5
Growth(%)	55.4%	57.1%	40.1%	69.7%	59.4%
毛利率(%)	25.4%	24.5%	27.7%	27.4%	27.9%
净利润率(%)	9.0%	9.4%	9.7%	10.9%	12.2%
每股收益(元)	0.20	0.31	0.43	0.74	1.17
每股净资产(元)	1.02	3.59	4.02	4.76	5.93
市盈率	120.0	76.4	0.0	0.0	0.0
市净率	23.2	6.6	-	-	-
净资产收益率(%)	19.3%	8.6%	10.8%	15.4%	19.8%
ROIC(%)	101.6%	42.2%	51.9%	46.6%	48.4%
EV/EBITDA	-	-	-	-	-

总市值(百万元)	3,764.80
流通市值(百万元)	2,172.78
总股本(百万股)	160.00
流通股本(百万股)	92.34
12个月最低/最高	18.00/59.00元
十大流通股股东(%)	10.39%
股东户数	8,660

12个月股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	(7.59)	7.10	41.49
绝对收益	(14.19)	(5.46)	29.25

侯利
021-68763972
执业证书编号

行业分析师
houli@essence.com.cn
S1450209070220

报告联系人

胡又文

021-68766271
huyw@essence.com.cn

前期研究成果

银江股份: 跨区域发展持续突破	2010-08-16
银江股份: 区域和领域拓展双双突破	2010-03-29
银江股份: 中国智慧城市实践者	2010-03-13

表 1 截止 2010 年 12 月 31 日浙大健康主要财务数据 (单位: 元)

项目	2010 年 12 月 31 日
资产总额	3,950,935.23
负债合计	497,275.17
所有者权益合计	3,453,660.06
营业收入	1,853,392.50
营业利润	-1,307,328.31
利润总额	8,375,861.19
净利润	7,902,988.54

数据来源: 公司公告, 安信证券研究中心

表 2 浙大健康未来 4 年的主要经营指标预测 (单位: 万元)

项目/年度	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年
主营业务收入	400	800	1200	1800
净利润	100	250	500	800

数据来源: 公司公告, 安信证券研究中心

表 3 截止 2010 年 12 月 31 日四海商达主要财务数据 (单位: 元)

项目	2010 年 12 月 31 日
资产总额	6095896.36
负债合计	4345916.26
应收账款	3406877.21
所有者权益合计	1749980.1
营业收入	39468850.96
利润总额	1018176.92
净利润	760867.65

数据来源: 公司公告, 安信证券研究中心

表 4 四海商达未来 3 年的主要经营指标预测 (单位: 万元)

项目/年度	2011 年	2012 年	2013 年
主营业务收入	5200	6760	8788
净利润	104	135	175

数据来源: 公司公告, 安信证券研究中心

财务报表预测和估值数据汇总

						单位	百万元	模型更新时间			2011/1/24
						财务指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
利润表						2008	2009	2010E	2011E	2012E	
营业收入	349.1	524.6	713.5	1,080.7	1,540.2	成长性					
减: 营业成本	260.4	396.0	515.5	784.0	1,110.2	营业收入增长率	85.4%	50.3%	36.0%	51.5%	42.5%
营业税费	10.6	12.6	17.8	27.0	38.5	营业利润增长率	52.9%	44.9%	36.5%	78.6%	61.7%
销售费用	10.6	18.0	39.2	48.6	61.6	净利润增长率	55.4%	57.1%	40.1%	69.7%	59.4%
管理费用	24.9	36.9	64.2	91.9	123.2	EBITDA 增长率	62.5%	46.4%	29.5%	73.6%	60.6%
财务费用	1.7	2.0	1.1	-0.0	-0.3	EBIT 增长率	56.1%	43.5%	33.6%	75.7%	61.5%
资产减值损失	4.2	8.2	6.0	5.0	6.2	NOPLAT 增长率	58.9%	54.9%	36.8%	67.2%	59.2%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	273.4%	11.0%	86.1%	53.6%	43.7%
投资和汇兑收益	-1.6	0.0	0.0	0.0	0.0	净资产增长率	63.7%	252.7%	12.1%	18.3%	24.6%
营业利润	35.2	51.0	69.5	124.2	200.8	利润率					
加: 营业外净收支	1.7	5.0	7.5	6.5	7.5	毛利率	25.4%	24.5%	27.7%	27.4%	27.9%
利润总额	36.8	55.9	77.0	130.7	208.3	营业利润率	10.1%	9.7%	9.7%	11.5%	13.0%
减: 所得税	5.3	6.5	7.7	13.1	20.8	净利润率	9.0%	9.4%	9.7%	10.9%	12.2%
净利润	31.5	49.5	69.3	117.6	187.5	EBITDA/营业收入	11.0%	10.7%	10.2%	11.7%	13.2%
资产负债表	2008	2009	2010E	2011E	2012E	EBIT/营业收入	10.6%	10.1%	9.9%	11.5%	13.0%
货币资金	80.7	458.8	498.9	509.9	563.7	运营效率					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	22	24	16	9	6
应收帐款	116.1	245.8	226.3	342.8	488.7	流动营业资本周转天数	55	62	79	94	102
应收票据	0.3	-	2.0	3.0	4.2	流动资产周转天数	306	436	491	391	351
预付帐款	24.9	28.9	28.9	28.9	28.9	应收帐款周转天数	46	80	73	49	50
存货	138.7	176.7	281.0	427.5	605.3	存货周转天数	104	108	116	119	121
其他流动资产	-	-0.0	-	-0.0	0.0	总资产周转天数	331	463	511	403	359
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资资本周转天数	80	88	98	106	110
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROE	19.3%	8.6%	10.8%	15.4%	19.8%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROA	7.9%	5.2%	6.5%	8.7%	10.9%
固定资产	34.2	34.9	28.3	27.4	26.7	ROIC	101.6%	42.2%	51.9%	46.6%	48.4%
在建工程	-	-	0.6	1.0	1.2	费用率					
无形资产	-	-	0.1	0.2	0.3	销售费用率	3.0%	3.4%	5.5%	4.5%	4.0%
其他非流动资产	4.0	5.0	7.6	8.0	8.2	管理费用率	7.1%	7.0%	9.0%	8.5%	8.0%
资产总额	399.0	950.1	1,073.8	1,348.6	1,727.1	财务费用率	0.5%	0.4%	0.2%	0.0%	0.0%
短期债务	40.0	-	50.0	49.0	48.0	三费/营业收入	10.7%	10.8%	14.7%	13.0%	12.0%
应付帐款	117.7	219.1	282.5	429.6	608.3	偿债能力					
应付票据	8.5	42.4	21.2	32.2	45.6	资产负债率	59.2%	39.5%	40.0%	43.5%	45.1%
其他流动负债	69.9	94.0	92.2	92.2	92.2	负债权益比	144.9%	65.4%	66.8%	77.1%	82.0%
长期借款	-	20.0	-	-	-	流动比率	1.53	2.56	2.41	2.24	2.17
其他非流动负债	-	-	-	-	-	速动比率	0.94	2.06	1.76	1.50	1.39
负债总额	236.1	375.5	429.8	587.1	778.1	利息保障倍数	21.56	27.10	62.51	-2,683.40	-776.82
少数股东权益	-	-	-	-	-	分红指标					
股本	60.0	80.0	160.0	160.0	160.0	DPS(元)	-	-	-	-	-
留存收益	102.9	494.6	483.9	601.5	789.0	分红比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	162.9	574.6	643.9	761.5	949.0	股息收益率					
现金流量表	2008	2009	2010E	2011E	2012E	业绩和估值指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	31.5	49.5	69.3	117.6	187.5	EPS(元)	0.20	0.31	0.43	0.74	1.17
加: 折旧和摊销	1.5	3.7	2.1	2.2	2.3	BVPS(元)	1.02	3.59	4.02	4.76	5.93
资产减值准备	4.2	8.2	6.0	5.0	6.2	PE(X)	120.0	76.4	54.5	32.1	20.2
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	23.2	6.6	5.9	5.0	4.0
财务费用	-	2.0	2.5	1.1	-0.0	P/FCF	-164.9	236.4	-218.3	-205.6	221.1
投资收益	1.6	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	P/S	10.8	7.2	5.3	3.5	2.5
少数股东损益	-	-	-	-	-	EV/EBITDA	35.9	25.8	46.6	27.0	16.7
营运资金的变动	-86.4	-12.9	-53.2	-110.7	-138.9	CAGR(%)	55.1%	55.9%	60.3%	-100.0%	-100.0%
经营活动产生现金流量	-45.4	51.0	25.4	14.0	56.7	PEG	2.2	1.4	0.9	-0.3	-0.2
投资活动产生现金流量	-10.7	-4.1	-2.1	-2.1	-2.1	ROIC/WACC	10.2	4.2	5.2	4.7	4.9
融资活动产生现金流量	61.1	318.3	28.9	-0.9	-0.8	REP	1.1	2.5	2.6	1.9	1.2

资料来源: 安信证券研究中心 Wind.NET 资讯

分析师简介

侯利，电子行业分析师，中国人民大学经济学博士，高级经济师，曾在中国电子信息产业发展研究院从事信息产业研究工作4年，2007年5月加盟安信证券。

分析师声明

侯利声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

销售联系人

梁涛	上海联系人	黄方祥	上海联系人
021-68766067	liangtao@essence.com.cn	021-68765913	huangfc@essence.com.cn
朱贤	上海联系人	凌洁	上海联系人
021-68765293	zhuxian@essence.com.cn	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
张勤	上海联系人	潘冬亮	北京联系人
021-68763879	zhangqin@essence.com.cn	010-59113590	pandl@essence.com.cn
李昕	北京联系人	马正南	北京联系人
010-59113565	lixin@essence.com.cn	010-59113593	mazn@essence.com.cn
周蓉	北京联系人	李国瑞	深圳联系人
010-59113563	zhourong@essence.com.cn	0755-82558084	ligr@essence.com.cn
胡珍	深圳联系人		
0755-82558073	huzhen@essence.com.cn		

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层
邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
邮编: 200122

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层
邮编: 100034