

收购切入医疗信息化, 向大健康纵深拓展

延华智能 (002178.SZ)

推荐 维持评级

目标价: 14.5-16.0 元

核心观点:

分析师

鲍荣富
建筑工程行业首席分析师
☎: 021-68097609
✉: baorongfu@chinastock.com.cn
执业证书编号: S0130514050003

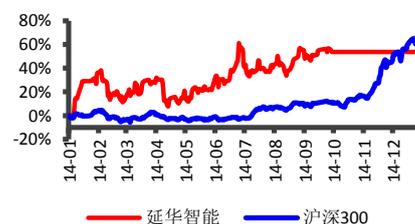
特此鸣谢

周松
☎: 021-68596786
✉: zhou song_yj@chinastock.com.cn
执业证书编号: S0130114120010

市场数据 时间 2015.01.15

| | |
|---------------|----------|
| A 股收盘价(元) | 11.62 |
| A 股一年内最高价(元) | 12.19 |
| A 股一年内最低价(元) | 7.58 |
| 上证指数 | 3336.46 |
| 市净率 | 5.79 |
| 总股本(万股) | 37213.42 |
| 实际流通 A 股(万股) | 31137.69 |
| 限售的流通 A 股(万股) | 6075.73 |
| 流通 A 股市值(亿元) | 35.62 |

相对指数表现图



资料来源: 中国银河证券研究部

相关研究

《延华智能投资价值分析报告: 转型智慧城市, 业绩反转向上》
2013/3/6
《内外双轮驱动, 借力并购基金展翅高飞》
2014/10/9

- 拟“股权+现金”4.77亿元收购成电医星100%股权, 进入医疗信息化领域。其中发行股份3180万股, 发行价10.25元, 金额为3.26亿元(68.28%), 现金1.51亿元(31.72%); 向实际控制人胡黎明先生发行1164万股, 募集配套资金1.19亿元。此次收购对应2014年静态PE 13.5倍, 远低于同比上市公司卫宁软件和万达信息(2014预测PE 分别达131/104倍)。成电医星承诺2015/2016/2017年净利润不低于3992/4990/6227万元, 假设全年并表且考虑增发股本摊薄, 此次收购增厚公司2015-2017EPS 0.10/0.12/0.15元。
- 成电医星是西部地区医疗信息化领先企业, 业内产品线最全的公司之一, 可比公司包括卫宁软件、万达信息等。成电医星主营业务包括医院信息系统、区域医疗卫生信息平台和智慧医疗信息管理系统。其中, 医院信息系统已经累计在全国17个省市1000多家医院实施应用; 区域医疗卫生信息平台包括电子病历、电子健康档案等, 已先后在4个县市的76家医院和近700家卫生室使用, 电子病历系统2011年被评为国家火炬计划项目。智慧医疗系统包括移动医疗、大数据及云计算、物联网等应用。2014年实现营业收入/净利润8838/3539万元, YOY+35.7%/+74.1%, 综合毛利率/净利率为54.79%/40.80%。主营业务收入包括软件销售(60.82%)、硬件销售(20.45%)、软件开发(12.86%)、维护收入(5.86%)。
- 本次收购是公司实施医疗先行、并购扩张战略, 加快拓展大健康产业链, 向智慧城市服务运营商转型的重要举措。(1) 占据智慧城市产业链更高端, 切入上游医疗信息化行业, 双方将在区域、业务、客户、战略四方面形成协同效应, 公司“智能+节能+信息化”三位一体的绿色智慧医院更具核心竞争力。公司将逐步从工程实施为主转型升级至以软件服务为主, 我们预计2015年公司医疗软件及服务净利润占比有望达到50%以上。(2) 加快向“大健康管理”领域纵深拓展。公司未来将打造卫生局管理端、医疗服务机构端、个人用户APP(PC)端三位一体的区域健康服务平台, 两者联姻将有助于公司构建更强大的大健康数据平台。(3) 实现“医疗先行”与“智城模式”良性互动, 推动“智城模式”在全国范围内复制和推广。未来公司智慧医疗业务将成为“智城模式”标准名片的重要部分, 加快在全国推广和复制。
- 风险提示: 宏观经济波动风险、应收账款风险等。
- 盈利预测与估值: 我们预测2014~16年EPS为0.16/0.29/0.40元(15-16年EPS考虑股本摊薄)。考虑到公司目前业务属性逐步向卫宁软件、万达信息等靠拢, 且业绩有持续超预期可能, 我们认为可给予公司2015年50-55倍PE, 目标价14.5-16.0元, 维持“推荐”评级。

| 主要经营指标 | 2012 | 2013 | 2014E | 2015E | 2016E |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万) | 602 | 776 | 1059 | 1511 | 1951 |
| 增长率(%) | 22.9 | 28.8 | 36.5 | 42.7 | 29.1 |
| 净利润(百万) | 18 | 38 | 60 | 119 | 167 |
| 增长率(%) | 286.9 | 114.2 | 58.6 | 99.3 | 40.1 |
| EPS | 0.04 | 0.09 | 0.16 | 0.29 | 0.40 |
| PE | 271 | 126 | 71 | 40 | 29 |
| PB | 13.4 | 6.4 | 6.5 | 6.4 | 5.6 |

资料来源: wind, 中国银河证券研究部, 股价为2015年1月15日收盘价

| 利润表(百万元) | | | | | | 资产负债表(百万元) | | | | | |
|---------------------|------------|--------------|------------|------------|------------|-----------------|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 指标名称 | 2012 | 2013 | 2014E | 2015E | 2016E | 指标名称 | 2012 | 2013 | 2014E | 2015E | 2016E |
| 营业收入 | 602 | 776 | 1,059 | 1,511 | 1,951 | 货币资金 | 198 | 335 | 318 | 453 | 585 |
| 营业成本 | 488 | 629 | 843 | 1,170 | 1,500 | 存货 | 222 | 345 | 421 | 585 | 750 |
| 毛利率 | 18.9% | 19.0% | 20.4% | 22.6% | 23.1% | 应收账款 | 137 | 113 | 156 | 222 | 287 |
| 营业税金及附加 | 14 | 23 | 26 | 38 | 49 | 其他流动资产 | 54 | 190 | 202 | 220 | 238 |
| 营业费用 | 13 | 18 | 22 | 30 | 38 | 流动资产 | 610 | 984 | 1,096 | 1,480 | 1,860 |
| 营业费用率 | 2.18% | 2.29% | 2.10% | 2.00% | 1.95% | 固定资产 | 133 | 129 | 140 | 146 | 152 |
| 管理费用 | 52 | 72 | 87 | 116 | 144 | 长期股权投资 | 65 | 65 | 65 | 65 | 65 |
| 管理费用率 | 8.61% | 9.30% | 8.20% | 7.70% | 7.40% | 无形资产 | 0 | 0 | 0 | 1 | 1 |
| 财务费用 | 13 | 13 | 7 | 8 | 12 | 其他长期资产 | 23 | 21 | 17 | 14 | 10 |
| 财务费用率 | 2.12% | 1.62% | 0.68% | 0.55% | 0.59% | 非流动资产 | 221 | 215 | 224 | 226 | 228 |
| 投资收益 | 6 | 4 | 4 | 5 | 5 | 资产总计 | 831 | 1,198 | 1,320 | 1,707 | 2,088 |
| 营业利润 | 31 | 14 | 76 | 149 | 209 | 短期借款 | 173 | 168 | 111 | 176 | 199 |
| 营业利润率 | 5.17% | 1.80% | 7.20% | 9.85% | 10.70% | 应付账款 | 168 | 240 | 321 | 446 | 572 |
| 营业外收入 | 1 | 13 | 15 | 17 | 18 | 其他流动负债 | 105 | 94 | 180 | 266 | 347 |
| 营业外支出 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 流动负债 | 446 | 501 | 612 | 888 | 1,117 |
| 利润总额 | 32 | 27 | 91 | 165 | 227 | 长期负债 | 14 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 所得税 | 8 | 5 | 18 | 30 | 41 | 其他长期负债 | 2 | 4 | 7 | 7 | 7 |
| 所得税率 | 23.6% | 20.2% | 20.0% | 18.0% | 18.0% | 非流动性负债 | 17 | 4 | 7 | 7 | 7 |
| 少数股东损益 | 3 | 7 | 13 | 16 | 19 | 负债合计 | 462 | 506 | 619 | 895 | 1,124 |
| 归属于母公司股东的净利润 | 18 | 38 | 60 | 119 | 167 | 股本 | 134 | 172 | 372 | 416 | 416 |
| 净利率 | 2.92% | 4.85% | 5.63% | 7.88% | 8.57% | 资本公积 | 110 | 389 | 242 | 199 | 199 |
| EPS (元) | 0.05 | 0.10 | 0.16 | 0.29 | 0.40 | 股东权益合计 | 256 | 577 | 660 | 756 | 889 |
| | | | | | | 少数股东权益 | 51 | 27 | 40 | 56 | 75 |
| | | | | | | 负债股东权益总计 | 831 | 1,198 | 1,320 | 1,707 | 2,088 |
| | | | | | | | | | | | |
| 现金流量表 (百万元) | | | | | | 主要财务指标 | | | | | |
| 指标名称 | 2012 | 2013 | 2014E | 2015E | 2016E | 2012 | 2013 | 2014E | 2015E | 2016E | |
| 净利润 | 18 | 38 | 60 | 119 | 167 | 增长率 (%) | | | | | |
| 少数股东权益 | 3 | 7 | 13 | 16 | 19 | 营业收入 | 25.89 | 28.83 | 36.50 | 42.69 | 29.09 |
| 折旧和摊销 | 288 | 263 | 9 | 10 | 11 | 营业利润 | 7.59 | (55.18) | 446.12 | 95.15 | 40.26 |
| 营运资金变动 | 411 | 556 | 27 | -42 | -45 | 净利润 | 286.91 | 114.24 | 58.58 | 99.51 | 40.42 |
| 其他 | 3 | 149 | -84 | 8 | 11 | 利润率 (%) | | | | | |
| 经营现金流 | 723 | 1,013 | 24 | 112 | 163 | 毛利率 | 18.92 | 18.97 | 20.45 | 22.58 | 23.09 |
| 资本支出 | 25 | 29 | -18 | -13 | -13 | EBIT Margin | 5.88 | 4.41 | 7.65 | 10.38 | 11.24 |
| 投资收益 | 45 | 58 | 4 | 5 | 5 | EBITDA Margin | 53.74 | 38.33 | 8.49 | 11.05 | 11.82 |
| 资产变卖 | -574 | -837 | 0 | 0 | 0 | 净利率 | 2.92 | 4.85 | 5.63 | 7.88 | 8.57 |
| 其他 | 503 | 750 | 0 | 0 | 0 | 回报率 (%) | | | | | |
| 投资现金流 | 0 | 0 | -14 | -8 | -9 | 净资产收益率 | 6.85 | 9.03 | 9.65 | 16.82 | 20.33 |
| 发行股票 | -2 | 5 | 36 | 0 | 0 | 总资产收益率 | 2.25 | 3.86 | 4.87 | 8.13 | 9.13 |
| 负债变化 | 35 | 980 | -44 | 65 | 23 | 其他 (%) | | | | | |
| 股息支出 | 0 | 0 | -12 | -24 | -33 | 资产负债率 | 55.60 | 42.20 | 46.92 | 52.42 | 53.82 |
| 其他 | -33 | -985 | -7 | -8 | -12 | 所得税率 | 23.56 | 20.17 | 20.00 | 18.00 | 18.00 |
| 融资现金流 | 0 | 0 | -28 | 32 | -22 | 股利支付率 | 0.00 | 0.00 | 20.00 | 20.00 | 20.00 |
| 现金及现金等价物 | 723 | 1,013 | -17 | 136 | 132 | | | | | | |

资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

鲍荣富，建筑与工程行业证券分析师。本人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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，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受到任何形式的补偿。（本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利）。

覆盖股票范围：

港股：中国铁建（01186.HK）、中国中铁（00390.HK）、中国交建（01800.HK）

A 股：中国建筑（601668.SH）、中国海诚（002116.SZ）、苏交科（300284.SZ）、达实智能（002421.SZ）、延华智能（002178.SZ）、赛为智能（300044.SZ）、中国化学（601117.SH）、三维工程（002469.SZ）、国海股份（002586.SZ）、东华科技（002140.SZ）、金螳螂（002081.SZ）、洪涛股份（002325.SZ）、亚厦股份（600237.SZ）、尚荣医疗（002551.SZ）、普邦园林（002663.SZ）、棕榈园林（002431.SZ）、蒙草抗旱（300355.SZ）等。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn
北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn