

2015年01月09日

万达信息 (300168.SZ)

## 健康管理云平台落地有声 中西医并重完善医防融合体系

事件：2015年1月8日，公司与上海中医药大学签署战略合作协议。

点评：

- **健康管理云平台加速推进，医疗资源迅速充实。**根据协议，中医药大学将以优质的中医药专家资源和先进的科研成果为居民健康管理和慢性病预防、诊疗、管理提供支持，并深入的参与到公司健康管理云平台的运营服务中，其附属龙华医院、曙光医院、岳阳中西医结合医院等6家医院优质专家资源将全部参与。公司健康管理云平台的医疗资源得到了迅速充实，为下一步全面向C端推广打下坚实的基础。
- **中西医比翼双飞，完善医防融合体系。**中西医结合是目前慢病管理推崇的主流方法。以糖尿病为例，西医在治疗领域优势明显，胰岛素等药物能迅速稳定血糖，而中医通过调节身体机能，在防治以及对于并发症的治疗方面更具效力。公司与第六人民医院合作的西药糖尿病管理平台在今年元月已经上线。此番合作，集中6家医院的优秀专家资源，公司继续将中医未病养生、防病于先的“治未病”理念引入到健康管理服务体系中，进一步完善医防融合体系，率先于全国形成中西医并重的健康管理体系。
- **创新模式实现多方共赢，平台医疗资源有望继续加速积累。**公司健康管理云平台实现政府、医院、医生、病人和企业多方共赢。平台利用物联网、互联网技术提升了医院的资源利用效率，助力医院和医生迎接互联网医疗时代的来临以及医改深化带来的行业变革。此次与上海中医药大学的合作充分说明医院对于平台是开放和拥护的态度。我们相信，结合公司在医疗行业多年的积累以及上海卫计委的大力支持，平台医疗资源将继续加速积累。
- **投资建议：**公司的健康管理云平台正在医院端快速积累资源。中医在防治上的优势则将进一步完善以患者为中心的全程健康管理体系。健康管理云平台是慢病管理的行业标杆，对于全国的医改具有极大的借鉴意义和推广价值，我们非常看好该平台的巨大潜力。维持2014-2016年0.44、0.67和0.96元的盈利预测，维持“买入-A”评级，3个月目标价65元。
- **风险提示：**新业务进展低于预期风险。

摘要(百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	884.7	1,213.1	1,701.8	2,609.2	3,549.8
净利润	111.4	146.7	212.9	327.3	466.1
每股收益(元)	0.23	0.30	0.44	0.67	0.96
每股净资产(元)	2.52	2.89	3.26	3.83	4.65

盈利和估值	2012	2013	2014E	2015E	2016E
市盈率(倍)	137.7	104.6	72.1	46.9	32.9
市净率(倍)	12.5	10.9	9.7	8.2	6.8
净利润率	12.6%	12.1%	12.5%	12.5%	13.1%
净资产收益率	8.3%	9.3%	12.0%	16.2%	19.6%
股息收益率	0.1%	0.2%	0.2%	0.3%	0.5%
ROIC	26.0%	22.8%	18.4%	16.2%	18.7%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

## 公司快报

证券研究报告

行业应用软件

投资评级

**买入-A**

维持评级

6个月目标价

**65.00元**

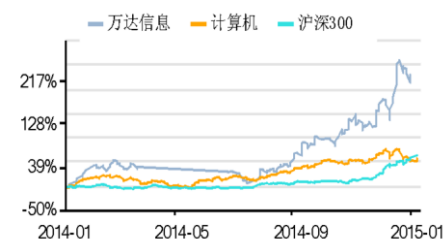
股价 (2015-01-08)

**48.73元**

交易数据

总市值(百万元)	23,738.06
流通市值(百万元)	23,325.02
总股本(百万股)	487.13
流通股本(百万股)	478.66
12个月价格区间	14.93/50.44元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	26.70	31.36	8.99
绝对收益	36.12	74.97	67.75

胡又文

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511050001  
huyw@essence.com.cn  
021-68766271

报告联系人

汤扬扬

021-68765335

tangyy@essence.com.cn

相关报告

万达信息重大项目中标电话会议纪要	2014-10-31
打造三医联动 进军医药电商	2014-10-28
业绩符合预期 创新医疗模式顺利推进——万达信息2014年三季度报点评	2014-10-27

## 财务报表预测和估值数据汇总(2015年1月8日)

利润表						财务指标					
(百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E	(百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	884.7	1,213.1	1,701.8	2,609.2	3,549.8	成长性					
减:营业成本	611.8	848.6	1,181.8	1,733.9	2,353.8	营业收入增长率	27.3%	37.1%	40.3%	53.3%	36.1%
营业税费	4.0	4.1	6.8	13.0	17.7	营业利润增长率	32.6%	16.8%	54.5%	62.4%	45.1%
销售费用	37.1	52.9	68.1	117.4	149.1	净利润增长率	36.2%	31.7%	45.1%	53.8%	42.4%
管理费用	118.1	159.7	221.2	378.3	507.6	EBITDA 增长率	35.1%	40.9%	38.3%	56.4%	39.7%
财务费用	-5.2	5.8	9.5	18.2	19.2	EBIT 增长率	36.3%	27.4%	54.8%	63.7%	43.1%
资产减值损失	1.8	5.0	3.0	5.0	4.0	NOPLAT 增长率	33.9%	42.7%	43.7%	58.1%	43.2%
加:公允价值变动收益	-	0.1	-	-	-	投资资本增长率	63.2%	77.9%	79.4%	24.1%	16.6%
投资和汇兑收益	-0.1	-0.2	-	-	-	净资产增长率	13.6%	16.3%	11.3%	15.7%	19.8%
营业利润	117.2	136.8	211.4	343.4	498.4	利润率					
加:营业外净收支	8.6	7.1	12.6	7.5	10.9	毛利率	30.9%	30.0%	30.6%	33.5%	33.7%
利润总额	125.8	143.9	224.0	350.9	509.3	营业利润率	13.2%	11.3%	12.4%	13.2%	14.0%
减:所得税	20.4	6.8	26.9	42.1	61.1	净利润率	12.6%	12.1%	12.5%	12.5%	13.1%
净利润	111.4	146.7	212.9	327.3	466.1	EBITDA/营业收入	14.5%	14.9%	14.7%	15.0%	15.4%
						EBIT/营业收入	12.7%	11.8%	13.0%	13.9%	14.6%
						运营效率					
						固定资产周转天数	50	39	45	39	28
						流动营业资本周转天数	91	132	216	231	217
						流动资产周转天数	461	395	330	260	246
						应收账款周转天数	92	99	133	137	132
						存货周转天数	15	32	38	30	25
						总资产周转天数	584	534	457	349	312
						投资资本周转天数	206	259	330	310	273
						投资回报率					
						ROE	8.3%	9.3%	12.0%	16.2%	19.6%
						ROA	6.9%	6.6%	8.8%	11.0%	13.4%
						ROIC	26.0%	22.8%	18.4%	16.2%	18.7%
						费用率					
						销售费用率	4.2%	4.4%	4.0%	4.5%	4.2%
						管理费用率	13.3%	13.2%	13.0%	14.5%	14.3%
						财务费用率	-0.6%	0.5%	0.6%	0.7%	0.5%
						三费/营业收入	16.9%	18.0%	17.6%	19.7%	19.0%
						偿债能力					
						资产负债率	16.3%	28.7%	26.4%	32.2%	31.5%
						负债权益比	19.5%	40.3%	35.8%	47.4%	45.9%
						流动比率	5.34	2.70	2.88	2.49	2.64
						速动比率	5.12	2.41	2.53	2.22	2.38
						利息保障倍数	-21.41	24.66	23.36	19.91	27.01
						分红指标					
						DPS(元)	0.02	0.05	0.07	0.10	0.14
						分红比率	10.8%	16.6%	15.0%	15.0%	15.0%
						股息收益率	0.1%	0.2%	0.2%	0.3%	0.5%

现金流量表						业绩和估值指标					
	2012	2013	2014E	2015E	2016E		2012	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	105.4	137.1	212.9	327.3	466.1	EPS(元)	0.23	0.30	0.44	0.67	0.96
加:折旧和摊销	17.2	39.5	29.3	29.8	29.2	BVPS(元)	2.52	2.89	3.26	3.83	4.65
资产减值准备	1.8	5.0	3.0	5.0	4.0	PE(X)	137.7	104.6	72.1	46.9	32.9
公允价值变动损失	-	-0.1	-	-	-	PB(X)	12.5	10.9	9.7	8.2	6.8
财务费用	9.5	14.4	9.5	18.2	19.2	P/FCF	-121.7	-199.4	-22.4	163.8	123.9
投资损失	0.1	0.2	-	-	-	P/S	17.3	12.7	9.0	5.9	4.3
少数股东损益	-6.1	-9.6	-15.8	-18.5	-17.9	EV/EBITDA	23.9	36.1	63.0	40.8	29.2
营运资金的变动	-55.3	-208.2	-689.4	-452.5	-397.6	CAGR(%)	43.1%	48.4%	47.8%	43.5%	41.9%
经营活动产生现金流量	61.0	11.7	-450.6	-90.7	102.9	PEG	3.2	2.2	1.5	1.1	0.8
投资活动产生现金流量	-154.6	-325.5	-44.3	-15.0	-3.0	ROIC/WACC	2.6	2.3	1.9	1.6	1.9
融资活动产生现金流量	6.2	276.1	-54.5	181.4	-19.6	REP	1.9	2.5	4.2	3.9	2.9

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## ■ 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;

## ■ 分析师声明

胡又文声明, 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。

■ 销售联系人

上海联系人	侯海霞	021-68763563	houhx@essence.com.cn
	梁涛	021-68766067	liangtao@essence.com.cn
	凌洁	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
	朱贤	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
北京联系人	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	刘凯	010-59113572	liukai2@essence.com.cn
	李倩	010-59113575	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
	张莹	010-59113571	zhangying1@essence.com.cn
深圳联系人	沈成效	0755-82558059	shencx@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558087	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 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

上海市

地址： 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： 200123

北京市

地址： 北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮编： 100034

