

2016-9-20

公司报告(点评报告)

 评级 **买入** 维持

分析师 马先文

 862765799815

 maxw@cjsc.com.cn

执业证书编号: S0490511060001

分析师 王懿超

 (8621)68751569

 wangyc8@cjsc.com

执业证书编号: S0490516050003

分析师 余庚宗

 (8627)65799814

 yugz@cjsc.com.cn

执业证书编号: S0490516030002

联系人 杨靖凤

 (8621) 68751636

 yangjf@cjsc.com.cn

市场表现对比图(近12个月)



资料来源: Wind

相关研究

 《内生外延高增长，大数据翘楚矗立潮头》
 2016-5-25

 《内生外延共筑高成长，股权激励再添保障》
 2016-4-24

《定增获批，大数据龙头即将再加速》 2016-3-6

东方国信（300166）

收购锐软科技，持续新增大数据行业覆盖

报告要点

■ 事件描述

东方国信公告发行股份及支付现金购买资产预案修订稿，公司拟通过发行股份及支付现金相结合的方式购买锐软科技 100% 股权。

■ 事件评论

➤ **锐软科技是优秀的医疗大数据企业。**本次收购方案中，公司拟通过发行股份+现金方式收购锐软科技 100% 股权，交易对价 3.6 亿，交易各方在符合规定的条件下协商确定发行价格为 21.76 元/股，对应新发行股份数量约为 1205 万股。交易标的承诺 2016-2019 年净利润分别不低于 2580 万、3350 万、4360 万和 5670 万，交易对价对应 2016 年 PE 为 13.95 倍，估值合理。交易标的同时承诺 2016-2019 年经审计合并的经营活动产生的现金流量净额均不低于 1000 万元，体现了交易标的的经营信心和公司收购时的审慎性。锐软科技主要给各级卫生主管部门和医疗机构等提供医疗大数据解决方案，其研发的医疗数据处理相关产品已应用在国家卫计委 44 家下属医院及省市各地二级以上医院等累计超过 200 家，并正在加快布局国内医院的覆盖范围，在全国参与国家卫计委、6 个省、20 家以上地市区县卫生信息平台建设，具备丰富的经验和较多的成功案例，是国内优秀的医疗大数据厂商。

➤ **新增医疗大数据应用，强化公司大数据行业布局。**近年来，医疗行业改革不断深化、“三医联动”、“大健康”等行业需求兴起，对医疗大数据的分析利用是行业当前最为热门的投入方向，医疗大数据空间巨大。东方国信在强化自己电信行业大数据应用竞争力基础上，近年通过持续的内生+外延，已成功横向拓展至金融、政府、互联网、工业、能源、农业等领域，此次新增医疗大数据标的协同，进一步增加公司大数据业务的行业覆盖。锐软科技优异的异构系统数据采集、清洗、交换和共享解决方案和公司的大数据平台进一步形成产品和技术协同，联手打造根植于大数据平台的医疗信息大数据解决方案，强化公司整体方案能力。

➤ **盈利预测和投资评级：**东方国信是 A 股大数据领军企业，电信和金融业务景气，医疗大数据空间巨大，公司内生外延战略坚决执行，看好其高速成长和商业模式的升级。不考虑此次收购，预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.61、0.84 和 1.07 元，维持“买入”评级。

➤ **风险提示：**并购审核风险；大数据运营不达预期。

主要财务指标

	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	931	1273	1702	2178
增长率(%)	51%	37%	34%	28%
归属母公司所有者净利润(百万元)	228.5	340.4	474.8	601.2
增长率(%)	68%	49%	39%	27%
每股收益(元)	0.355	0.529	0.738	0.934
净资产收益率(%)	12.3%	15.9%	18.7%	19.7%
每股经营现金流(元)	0.13			

财务报表及指标预测

利润表(百万元)					资产负债表(百万元)				
	2015A	2016E	2017E	2018E		2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	931	1273	1702	2178	货币资金	456	256	522	871
营业成本	493	671	909	1181	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	438	601	793	997	应收账款	715	969	1290	1651
%营业收入	47.0%	47.2%	46.6%	45.8%	存货	104	141	192	249
营业税金及附加	7	9	13	16	预付账款	24	33	45	58
%营业收入	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	其他流动资产	11	14	17	22
销售费用	52	67	87	109	流动资产合计	1326	1435	2094	2888
%营业收入	5.6%	5.3%	5.1%	5.0%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	150	178	230	283	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	16.2%	14.0%	13.5%	13.0%	长期股权投资	22	22	23	23
财务费用	4	7	-1	-3	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	0.4%	0.6%	-0.1%	-0.1%	固定资产合计	219	234	250	269
资产减值损失	5	10	10	5	无形资产	223	217	211	205
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	963	963	963	963
投资收益	-1	0	0	0	递延所得税资产	6	1	1	0
营业利润	219	329	456	586	其他非流动资产	71	71	71	71
%营业收入	23.5%	25.9%	26.8%	26.9%	资产总计	2830	2943	3612	4420
营业外收支	29	36	54	59	短期贷款	372	0	0	0
利润总额	247	365	509	645	应付款项	25	38	52	68
%营业收入	26.6%	28.7%	29.9%	29.6%	预收账款	26	34	46	59
所得税费用	19	28	40	50	应付职工薪酬	42	57	77	100
净利润	228	337	470	595	应交税费	44	64	88	112
归属于母公司所有者的净利润	228.5	340.4	474.8	601.2	其他流动负债	456	599	800	1028
少数股东损益	-1	-4	-5	-6	流动负债合计	965	792	1063	1366
EPS(元/股)	0.36	0.53	0.74	0.93	长期借款	0	0	0	0
现金流量表(百万元)					应付债券	0	0	0	0
	2015A	2016E	2017E	2018E	递延所得税负债	0	0	0	0
经营活动现金流净额	88	258	368	475	其他非流动负债	5	5	5	5
取得投资收益	0	0	0	0	负债合计	970	798	1069	1371
长期股权投资	-61	-1	-1	-1	归属于母公司	1852	2141	2545	3056
无形资产投资	0	-5	-5	-5	少数股东权益	8	4	-1	-7
固定资产投资	-124	-23	-27	-32	股东权益	1860	2145	2544	3048
其他	-117	0	0	0	负债及股东权益	2830	2943	3612	4420
投资活动现金流净额	-302	-28	-33	-37	基本指标				
债券融资	0	0	0	0		2015A	2016E	2017E	2018E
股权融资	154	0	0	0	EPS	0.355	0.529	0.738	0.934
银行贷款增加(减少)	305	-372	0	0	BVPS	2.88	3.33	3.96	4.75
筹资成本	23	-58	-70	-88	PE	69.63	46.74	33.51	26.47
其他	-47	0	0	0	PEG	1.83	1.23	0.88	0.70
筹资活动现金流净额	434	-430	-70	-88	PB	8.59	7.43	6.25	5.21
现金净流量	221	-200	266	350	EV/EBITDA	62.96	44.07	32.32	24.78
					ROE	12.3%	15.9%	18.7%	19.7%

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：		
看好	：	相对表现优于市场	
中性	：	相对表现与市场持平	
看淡	：	相对表现弱于市场	
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：		
买入	：	相对大盘涨幅大于 10%	
增持	：	相对大盘涨幅在 5%~10%之间	
中性	：	相对大盘涨幅在-5%~5%之间	
减持	：	相对大盘涨幅小于-5%	
无投资评级	：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。		

联系我们

上海

浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 21 楼（200122）
电话：021-68751100 传真：021-68751151

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼（430015）
传真：027-65799501

北京

西城区金融大街 17 号中国人寿中心 606 室（100032）
传真：021-68751791

深圳

深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼（518000）
传真：0755-82750808, 0755-82724740

重要声明

长江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：10060000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。