

投资评级 **买入** 维持

投资佳音医院&Ewell HK, 布局生殖医疗服务&海外市场

股票数据

6个月内目标价(元)	28.80
05月09日收盘价(元)	20.91
52周股价波动(元, 除权后)	19.81-35.78
总股本/流通A股(百万股)	449/274
总市值/流通市值(百万元)	9385/5738

主要估值指标

	2016	2017E	2018E
市盈率	49.9	32.8	23.6
市净率	4.6	4.3	3.8
市销率	8.6	6.5	5.1
EV/EBITDA	33.5	22.2	15.9
分红率(%)	—	—	—

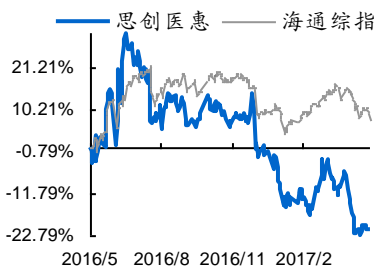
相关研究

《2017 轻装上阵, 智慧医疗和商业智能产品落地有望加快》2017.03.30

《商业智能贡献稳定利润, 智慧医疗落地有望加快》2017.03.08

《业绩稳健增长, 智慧医疗取得实质进展》2017.01.09

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅 (%)	-15.2	-15.6	-11.5
相对涨幅 (%)	-10.5	-13.4	-10.2

资料来源: 海通证券研究所

分析师: 郑宏达

Tel: (021) 23219392

Email: zhd10834@htsec.com

证书: S0850516050002

分析师: 谢春生

Tel: (021) 23154123

Email: xcs10317@htsec.com

证书: S0850516060005

联系人: 黄竞晶

Tel: (021) 23154131

Email: hjj10361@htsec.com

联系人: 杨林

Tel: (021) 23154174

Email: yll1036@htsec.com

投资要点:

- 1998 万元投资新疆佳音医院 2.84% 股权。**公司公告, 为稳步构建公司智慧医疗业务医疗生态产业链, 加快布局医疗服务产业, 公司决定以自有资金出资 1998 万元受让新疆佳音投资管理有限公司持有的新疆佳音医院 (有限公司) 2.84% 股权。佳音医院主营四大类医疗服务, 具体包括: (1) 生殖医学中心, (2) 妇科医院, (3) 体检中心, (4) 生殖健康。目前佳音医院股权结构为: 新疆佳音投资管理持股 50.89%, 黄卫东持股 43.87%, 黄卫民持股 2.57%, 思创医惠 2.84%。佳音医院 2016 年营业收入 2.27 亿元, 净利润为 2053 万元, 2017 年第一季度营业收入 5535 万元, 净利润为 567 万元。
- 佳音医院: 新疆地区领先的生殖健康和母婴保健医院。**(1) 佳音医院系国内知名生殖医学专家黄卫东教授于 1995 年 2 月创立, 是新疆迄今为止规模最大的非公立医院, 在新疆和重庆共拥有 13 家连锁医院。(2) 佳音医院是新疆生殖健康和母婴保健医学领域的产业链最齐全、学术技术优势最突出的医疗产业实体。在新疆医疗机构当中率先拥有包括人工授精, 试管婴儿技术以及产前诊断和基因测序准入技术。其拥有的以 IUI、IVF、ICSI 为代表的人类辅助生殖技术项目、以高通量基因测序为代表的精准医学项目、以 NIPT 为代表的产前诊断技术项目、以胚胎移植前遗传学诊断 (PGD、PGS) 为代表的优生优育遗传学诊断技术以及在前列腺治疗等方面的专利技术, 奠定了佳音医院在辅助生殖、基因测序、产前诊断以及优生优育遗传学诊断方面具有极强竞争优势的专业地位。(3) 佳音医院现有各类专业技术人员 1000 余名, 总床位数超 400 张, 是新疆乃至中亚地区试管婴儿治疗周期数和妊娠数最多的医院。
- 首次布局医疗服务产业。**(1) 本次投资系公司对医疗服务产业的首次布局, 对公司构建智慧医疗生态圈具有积极的意义。(2) 据世界卫生组织预测, 不孕症将会成为 21 世纪的第三大疾病。在我国, 不孕不育发病率已呈现快速上升趋势, 再叠加二胎政策的刺激, 社会对辅助生殖的需求有望持续上升, 潜在市场空间有望进一步扩大。(3) 辅助生殖技术及基因技术均属于高新卫生技术, 存在较高的市场准入壁垒, 是具有广阔发展前景的领域, 符合公司业务战略发展方向。此次合作, 也有利于加深双方未来在智慧医疗信息化领域的相关合作, 促进双方业务发展, 实现互利共赢。

主要财务数据及预测

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	852.95	1089.97	1433.68	1855.80	2354.63
(+/-)YoY(%)	73.65%	27.79%	31.53%	29.44%	26.88%
净利润(百万元)	140.97	187.98	285.97	397.20	517.90
(+/-)YoY(%)	80.80%	33.35%	52.13%	38.90%	30.39%
全面摊薄 EPS(元)	0.31	0.42	0.64	0.88	1.15
毛利率(%)	42.72%	46.61%	47.16%	47.68%	48.16%
净资产收益率(%)	10.96%	9.23%	12.16%	15.25%	16.58%

资料来源: 公司年报 (2015-2016), 海通证券研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

- 增持 Ewell HK 股权，布局智慧医疗海外市场。** (1) 公司决定由全资子公司中瑞思创 (香港) 国际有限公司 (“思创香港”) 以现金方式出资 600 万元港币受让自然人廖东华持有的 Ewell Hong Kong Limited (“Ewell HK”) 30% 股权，并同步以现金方式出资 1400 万元港币认购 Ewell HK 新发行 300 万股。本次交易完成后，思创香港持有 Ewell HK 60% 股权。(2) Ewell HK 是一家专业提供医疗整体解决方案的集成商，主要在香港、澳门及东南亚市场提供一站式医疗解决方案，服务包括医疗软件、物联网和无线网络架构建设，是公司智慧医疗业务在香港、澳门及东南亚地区的合作伙伴，其专业团队具有多年医疗机构信息化建设整体解决方案实施经验。(3) 本次投资控股 Ewell HK，有利于加强公司在香港、澳门及东南亚市场的智慧医疗业务发展，加强 Ewell HK 与公司的协同效应，积极推动公司智慧医疗业务在香港、澳门及东南亚市场的持续发展。也有利于公司进一步深入研究港澳地区客户对智慧医疗的实际需求，为未来进一步打开海外市场奠定坚实基础。
- 盈利预测与投资建议。** 我们认为，公司在智慧医疗领域的布局逐步加快。医疗服务产业的布局有望加快公司医疗生态圈的完善。我们预计，公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.64/0.88/1.15 元。参考同行业可比公司，给予公司 2017 年动态 PE 45 倍，6 个月目标价 28.80 元/股，维持 “买入” 评级。
- 风险提示：** 智慧医疗业务进展低于预期的风险，系统性风险。

表 1 可比公司估值表

证券简称	证券代码	股价 (元)	市值(亿元)	EPS (元)			PE (倍)			CAGR(15-18E) (%)	PEG
				2016E	2017E	2018E	2016E	2017E	2018E		
卫宁健康	300253.SZ	16.60	139.7	0.62	0.30	0.38	26.7	56.1	43.9	17.7%	1.51
创业软件	300451.SZ	31.20	75.8	0.27	0.78	0.98	114.2	39.9	32.0	56.4%	2.02
麦迪科技	603990.SH	41.40	33.1	0.57	0.71	0.86	72.0	58.5	36.2	13.2%	5.43
和仁科技	300550.SZ	48.94	39.2	0.68	0.85	1.08	71.5	57.5	29.0	9.6%	7.45
平均				0.54	0.66	0.82	71.1	53.0	35.3	24.3%	4.10
思创医惠	300078.SZ	20.91	93.8	0.42	0.64	0.88	49.8	32.8	23.6	41.2%	1.21

资料来源: Wind, 海通证券研究所

注: 思创医惠采用海通证券盈利预测, 其他公司采用 Wind 一致预期, 股价为 2017 年 5 月 9 日收盘价。

信息披露

分析师声明

郑宏达 计算机行业
谢春生 计算机行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 佳都科技, 润和软件, 易华录, 新开普, 四维图新, 京山轻机, 中海达, 天源迪科, 万惠金科, 辰安科技, 数字认证, 云赛智联, 银江股份, 用友网络, 广联达, 通鼎互联, 雄帝科技, 启明信息, 南天信息, 神州泰岳, 信雅达, 中科曙光, 达实智能, 捷成股份, 东华软件, 捷顺科技, 诚迈科技, 恒华科技, 创意信息, 丰东股份

投资评级说明

类别	评级	说明
1. 投资评级的比较标准	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上;
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间;
	中性	个股相对大盘涨幅介于 -5%与 5%之间;
	减持	个股相对大盘涨幅介于 -5%与 -15%之间;
	卖出	个股相对大盘涨幅低于 -15%。
2. 投资建议的评级标准	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上;
	中性	行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间;
	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。