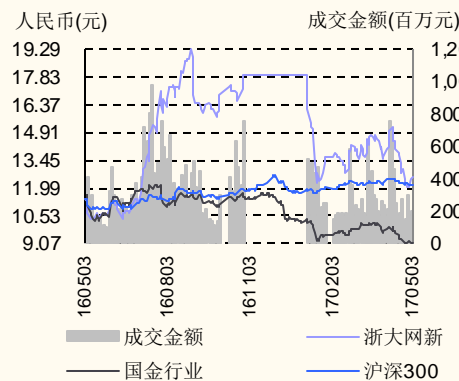


市场价格(人民币): 12.61元
 目标价格(人民币): 14.00-15.00元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	830.75
总市值(百万元)	11,526.09
年内股价最高最低(元)	19.30/10.35
沪深300指数	3413.13
上证指数	3135.35



相关报告

- 《业绩符合预期，云+AI 打开公司成长空间》，2017.5.1
- 《收购华通云数据，支撑公司构建人工智能生态》，2016.12.14
- 《公司业绩拐点已现，人工智能布局提速》，2016.10.28
- 《共建创新孵化基地，持续发力人工智能》，2016.10.26
- 《浙大网新公司深度研究》，2016.10.18

钱路丰 联系人
qianlufeng@gjzq.com.cn

周德生 分析师 SAC 执业编号: S1130516110001
(8621)60935535
zhoudesheng@gjzq.com.cn

与蚂蚁金服合作，医快付平台化再加砝码

公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.233	0.268	0.298	0.475	0.634
每股净资产(元)	2.246	2.479	2.761	3.132	3.640
每股经营性现金流(元)	0.034	0.087	0.639	0.211	0.722
市盈率(倍)	51.51	44.73	40.33	25.25	18.91
行业优化市盈率(倍)	88.55	102.40	49.71	38.11	31.23
净利润增长率(%)	254.94%	16.43%	10.91%	59.74%	33.48%
净资产收益率(%)	-10.17%	10.37%	10.82%	10.78%	15.18%
总股本(百万股)	914.04	914.04	914.04	914.04	914.04

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司5月3日晚发布公告，公司与蚂蚁金服签订《框架协议》，就双方在“互联网+人社”、“互联网+医疗”领域开展业务合作，为个人及相关机构提供深度创新的产品与服务。

点评

- 互联网+人社，提供人社缴费互金增值服务。**公司子公司网新恩普是国内人力资源和社会保障领域应用解决方案和服务提供商，其人社业务范围包含公共就业、社会保险、劳动关系、人事人才等领域，成熟区域业务覆盖浙江、江苏、安徽、江西、湖南等省份。本次双方在“互联网+人社”的合作主要基于公司在人社行业的业务资源及行业解决方案能力，借助支付宝城市服务等流量入口，蚂蚁金服的政府市场资源和平台技术支持，共同提升政府公众服务的便利性。在此基础上，双方将合作为人社缴费业务提供互联网金融服务。
- 互联网+医疗，打通移动医疗与医保支付鸿沟。**公司“医快付”平台，是融合医保移动支付的全流程医疗健康服务平台，为浙江各地医保（省级、湖州、衢州、义乌、安吉等地）、各级医疗机构（浙江大学医学院附属第一医院、浙江大学医学院附属邵逸夫医院、浙江省人民医院、浙江省立同德医院、浙江省中医院、浙江医院等医院）提供医保全程移动就医产品和服务。本次双方在“互联网+医疗”的合作，将以此为基础，合作推进医保移动支付方案，并向全国推广。“医快付”智慧医疗服务将入驻支付宝城市服务平台，为公众提供融合医保的一键支付服务以及全流程智慧就医服务及相关金融服务；同时双方还将合作为医保药店提供互联网金融服务。本次合作，将借助支付宝城市服务等流量入口，促进公司医保移动支付业务在全国的推广。
- 牵手蚂蚁金服，医快付平台化再加砝码。**公司“医快付”平台能够打通移动医疗与医保支付接口，患者用户体验与使用粘性大幅提升，相比现有移动医疗产品优势明显。当前公司医快付作为全国首个医保互联网支付试点平台在浙江省试点，此次携手蚂蚁金服绑定C端用户，加速了浙江其他地级市以及其他省份的拓展步伐，未来有望借助医保互联网支付占领用户医保社保数据与医疗报告等数据进而打造医疗服务平台，空间巨大。

投资建议

- 我们预计 2016/2017/2018 年公司 EPS 分别为 0.30 /0.48 元/0.63 元，对应 PE 分别为 40/25/19 倍。考虑到公司未来继续整合资源聚焦三大优势行业，同时紧跟云计算与 AI 科技发展浪潮支撑公司产业升级，给予公司“买入”评级。

风险提示

- 并购公司业绩不达预期；金融与医疗业务拓展受阻；AI 技术研发不达预期。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	279	621	1114	1459	2034	2726
增长率	-0.34%	122.62%	79.39%	31.00%	39.45%	34.00%
主营业务成本	190.3	435.5	804.6	1005.1	1377.1	1826.3
%销售收入	68.27%	70.16%	72.26%	68.90%	67.70%	67.00%
毛利	88	185	309	454	657	900
%销售收入	31.73%	29.84%	27.74%	31.10%	32.30%	33.00%
营业税金及附加	-1.0	-1.9	-5.1	-6.6	-9.2	-12.4
%销售收入	0.36%	0.31%	0.45%	0.45%	0.45%	0.45%
营业费用	-10.0	-13.8	-30.4	-36.5	-50.9	-68.1
%销售收入	3.59%	2.23%	2.73%	2.50%	2.50%	2.50%
管理费用	-33.1	-54.2	-118.4	-153.2	-216.3	-289.9
%销售收入	11.88%	8.72%	10.63%	10.50%	10.63%	10.63%
息税前利润 (EBIT)	45.5	108.8	137.1	271.4	397.6	559.1
%销售收入	16.32%	17.53%	12.31%	18.61%	19.55%	20.51%
财务费用	1.5	0.0	-7.2	10.8	12.7	13.2
%销售收入	0.53%	-0.01%	-0.64%	0.74%	0.62%	0.48%
资产减值损失	-2.5	-10.2	-21.3	0.0	0.0	0.0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
%税前利润	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
营业利润	44	107	129	268	393	542
营业利润率	15.85%	17.25%	11.63%	18.39%	19.33%	19.89%
营业外收支	2.8	2.0	7.6	14.0	17.0	30.0
税前利润	47.0	109.1	137.1	282.2	410.3	572.3
利润率	16.86%	17.58%	12.31%	19.35%	20.17%	20.99%
所得税	-6.4	-11.6	-16.8	0.0	0.0	0.0
所得税率	13.64%	10.67%	12.23%	0.00%	0.00%	0.00%
净利润	40.6	97.5	120.3	282.2	410.3	572.3
少数股东损益	0.0	0.6	-3.4	-8.0	-11.6	-16.2
归属于母公司的净利润	41	98	117	274	399	556
净利率	14.56%	15.80%	10.50%	18.80%	19.60%	20.40%

现金流量表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	-149.7	231.9	270.0	299.4	478.3	638.5
少数股东损益	-7.3	-19.0	-24.8	-27.5	-43.9	-58.5
非现金支出	45.5	38.5	31.8	7.7	7.7	0.3
非经营收益	100.3	20.3	17.7	25.0	30.0	33.0
营运资金变动	301.3	-199.7	-179.5	329.6	-219.4	112.8
经营活动现金净流	90	31	80	584	193	660
资本开支	-65.3	-37.6	-251.3	0	0	0
投资	0.0	0.0	0.0	0	0	0
其他	166.5	476.1	426.5	21.1	25.5	28.1
投资活动现金净流	101	438	175	21	26	28
股权募资	10.8	202.2	5.3	-13.4	-95.6	-116.0
债权募资	156.0	-476.0	-99.6	-553.7	19.3	27.6
其他	-406.6	-191.7	-207.0	0.0	0.0	0.0
筹资活动现金净流	-240	-465	-301	-567	-76	-88
现金净流量	-58	13	-37	38	142	600

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	627.4	756.6	760.8	799.0	940.9	1540.7
应收款项	1428.3	1143.1	1036.7	1056.0	1454.0	1844.4
存货	713.2	594.4	309.1	303.5	361.4	377.6
其他流动资产	115.7	98.2	149.0	149.0	149.0	149.0
流动资产	2884.5	2592.3	2255.5	2307.5	2905.4	3911.6
%总资产	64.57%	63.27%	58.29%	58.95%	64.50%	70.99%
长期投资	1258.2	1255.8	1477.6	1414.9	1407.6	1407.6
固定资产	281.5	211.3	100.6	152.5	152.5	152.5
%总资产	5.70%	5.40%	3.30%	5.80%	8.20%	9.10%
无形资产	43.3	38.0	36.0	39.1	38.7	38.4
非流动资产	1583.1	1505.1	1614.2	1606.5	1598.9	1598.5
%总资产	35.43%	36.73%	41.71%	41.05%	35.50%	29.01%
资产总计	4467.6	4097.3	3869.8	3914.1	4504.2	5510.1
短期借款	1491.1	892.9	556.2	0.0	0.0	0.0
应付款项	1139.9	1017.8	928.0	1312.9	1606.7	2177.2
其他流动负债	1.4	3.1	3.1	2.9	2.9	2.9
流动负债	2632.4	1913.9	1487.4	1315.8	1609.6	2180.1
长期贷款	150.4	30.4	5.1	5.1	5.1	5.1
其他长期负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
负债	2782.8	1944.2	1492.5	1320.9	1614.7	2185.2
普通股股东权益	1684.8	2153.1	2377.3	2663.3	3046.1	3568.6
少数股东权益	140.2	100.1	111.8	139.3	183.1	241.7
负债股东权益合计	4467.6	4097.3	3869.8	3914.1	4504.2	5510.1

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益	-0.172	0.233	0.268	0.298	0.475	0.634
每股净资产	1.690	2.246	2.479	2.761	3.132	3.640
每股经营现金净流	0.109	0.034	0.087	0.639	0.211	0.722
每股股利	0.009	0.047	0.000	0.015	0.105	0.127
回报率						
净资产收益率	-10.17%	10.37%	10.82%	10.78%	15.18%	17.43%
总资产收益率	-0.19%	8.93%	9.05%	9.52%	12.82%	13.87%
投入资本收益率	-4.51%	11.05%	12.99%	15.37%	28.03%	32.29%
增长率						
主营业务收入增长率	-9.62%	12.00%	-22.58%	34.21%	33.20%	31.60%
EBIT 增长率	104.92%	-4426.43%	-4.32%	6.45%	54.91%	32.36%
净利润增长率	384.08%	-254.94%	16.43%	10.91%	59.74%	33.48%
总资产增长率	-7.87%	-8.29%	-5.55%	1.14%	15.08%	22.33%
资产管理能力						
应收账款周转天数	4.81	9.54	5.43	8.88	8.66	8.91
存货周转天数		7.58	10.51	14.13	15.64	19.57
应付账款周转天数	5.32	6.34	5.12	5.05	5.23	5.20
固定资产周转天数	22.27	52.36	26.75	35.90	47.81	62.92
偿债能力						
净负债/股东权益	165.17%	90.30%	62.78%	49.60%	53.01%	61.24%
EBIT 利息保障倍数	0.07	-3.90	-11.00	-9.24	-14.32	-18.95
资产负债率	62.29%	47.45%	38.57%	33.75%	35.85%	39.66%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	2
增持	0	0	0	0	1
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	1.33

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

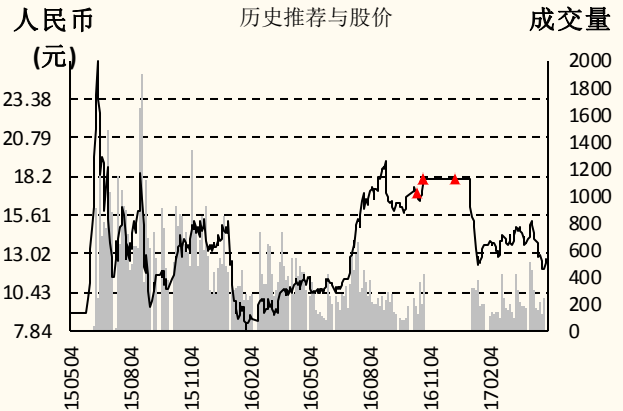
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-10-18	买入	17.05	22.00~24.00
2	2016-10-26	买入	17.17	22.00~24.00
3	2016-10-28	买入	18.00	22.00~24.00
4	2016-12-14	买入	18.00	N/A
5	2017-05-01	买入	12.01	N/A

来源：国金证券研究所



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD