

2017年05月04日

浙大网新 (600797.SH)

携手蚂蚁金服，加速社保业务资源变 现

■ **事件：**公司5月3号晚间发布公告，与蚂蚁金服达成战略合作。具体合作范围包括：

- 1) “互联网+医保”移动支付业务合作。双方合作向浙江省医保部门提供医保移动支付相关解决方案，树立可示范推广的样板，并合作向全国开展复制推广。
- 2) “互联网+医疗”智慧医疗业务合作。双方在智慧医疗业务开展深度合作，公司“医快付”智慧医疗服务入驻蚂蚁金服旗下支付宝城市服务平台，结合支付宝收单支付金融服务，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。
- 3) “互联网+人社”城市服务业务合作。双方合作为人社部门提供包含社保、医保、就业、人才、创业等业务的城市服务解决方案，借助支付宝城市服务等入口的流量，以及蚂蚁金服提供的政府市场资源和平台技术支持，共同为公众提供更为便利的政府公共服务。
- 4) “互联网+医保药店”金融服务业务合作。双方合作为医保药店提供支付宝收单金融服务，并探索在医保营收账款保理业务等方面开展合作创新。
- 5) “大健康人工智能 2.0”应用探索与创新。基于公司与浙江大学共建的人工智能联合研究中心，结合公司大健康行业信息化的行业经验，以及蚂蚁金服在金融云、大数据、风险防控等方面的技术积累，共同推动人工智能 2.0。在人社和医疗行业开展人工智能与大数据应用合作，在相关监管部门同意的前提下，双方就人社、医保、医疗等应用方向进行专题研究合作。

点评：

- **双方优势资源互补，合作有望全方位赋能医疗机构，提升居民就医体验。**蚂蚁金服的定位是以用户健康管理为中心，搭建医院、医保、医药“三医联动”的生态服务体系。双方优势资源协同效应明显，合作有望全方位赋能医疗机构，提升居民就医体验。首先，支付流程（推广医保移动支付）的改善将有望成为激活医院拥抱互联网业务的起点。随着双方的数据资源在相关监管部门监管下进行合理的利用，控费、商业险、医疗信用支付等增值服务有望后续上线，显著改善就医体验。
- **公司卡位国内多个身份的社保信息化端口，合作将加速业务资源变现。**公司子公司网新恩普是国内社保信息化的区域龙头，成熟区域

公司快报

证券研究报告

通信终端及配件

投资评级 **买入-A**
维持评级

6个月目标价：**17.00元**
股价(2017-05-03) **12.61元**

交易数据

总市值(百万元)	11,526.09
流通市值(百万元)	10,475.72
总股本(百万股)	914.04
流通股本(百万股)	830.75
12个月价格区间	10.35/19.30元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-5.12	-6.8	6.87
绝对收益	-7.82	-7.55	13.57

胡又文

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511050001

huyw@essence.com.cn

021-35082010

相关报告

- 浙大网新：承上启下之年，开启人工智能 2.0 战略 2017-04-28
- 浙大网新：收购华通云，蓄力未来 2017-01-06
- 浙大网新：业绩符合预期，战略转型收效显著 2016-10-28
- 浙大网新：剑指人工智能之巅，开启网新中兴之路 2016-10-26
- 浙大网新：成立产业并购基金，加码人工智能 2016-10-18

业务覆盖浙江、江苏、安徽、江西、湖南等省份。基于社保信息化端口的卡位优势，公司正在大力发展互联网化业务，主要方向包括两块：1) 人社缴费业务互联网化；2) 医保移动支付业务。其中，医保移动支付业务已为浙江各地医保（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）提供相关服务。借助蚂蚁金服旗下支付宝城市服务等流量入口，公司的优势业务资源有望加速推进从政府端向消费端的转型。

- **医保移动支付将成为医疗消费的入口级工具，价值巨大。**市场上目前缺乏一个针对医疗消费场景的支付工具，主要原因在于商保与社保的对接存在困难，有技术的原因、也有政府出于安全考虑的原因。公司基于社保信息化的资源优势，打造的医保移动支付产品，能够实现“医保+自费”的一键支付，意味着消费者的就医支付体验达到最优化。而对于医疗消费来说，支付的打通，就意味着账户（资金）、流量（入口），公司的医保支付产品有望成为蚂蚁金服打造医疗版图的重要环节。同时，我们注意到，相关的合作也将延伸到在人社和医疗行业开展人工智能与大数据应用合作，我们判断医疗支付的高阶功能就是控费，控费工具的升级依赖于大数据+医疗和药物经济学的结合，通过临床指导意见叠加机器学习能力，公司和蚂蚁金服的合作有望打造出优秀的控费工具
- **投资建议：**此次合作双方优势资源互补协同效应明显，有望全方位赋能医疗机构，为居民提升就医体验。合力打造的医疗商业版图，有望成为未来中国医疗健康产业的重要一极。预计公司2017、2018年备考EPS为0.50、0.55元，维持买入-A评级，6个月目标价17元。
- **风险提示：**合作进度不及预期

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	5,269.2	4,079.6	4,569.1	5,711.4	7,139.2
净利润	212.9	245.2	499.8	543.5	670.7
每股收益(元)	0.23	0.27	0.50	0.55	0.67
每股净资产(元)	2.25	2.48	3.85	4.36	5.13

盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	54.1	47.0	25.1	23.1	18.7
市净率(倍)	5.6	5.1	3.3	2.9	2.5

净利润率	4.0%	6.0%	10.9%	9.5%	9.4%
净资产收益率	10.8%	11.4%	13.6%	13.0%	13.6%
股息收益率	0.2%	0.0%	0.2%	0.2%	0.2%
ROIC	14.4%	17.2%	40.3%	29.8%	47.1%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	5,269.2	4,079.6	4,569.1	5,711.4	7,139.2	成长性					
减:营业成本	4,504.8	3,247.0	3,335.5	4,169.3	5,211.6	营业收入增长率	12.0%	-22.6%	12.0%	25.0%	25.0%
营业税费	20.3	21.6	39.0	47.4	57.1	营业利润增长率	-209.2%	19.6%	105.4%	10.0%	24.2%
销售费用	182.7	158.5	182.8	199.9	249.9	净利润增长率	-235.6%	15.2%	103.8%	8.8%	23.4%
管理费用	639.9	513.3	571.1	685.4	856.7	EBITDA 增长率	-816.7%	-5.2%	90.0%	5.2%	21.6%
财务费用	93.9	31.8	14.1	-12.5	-20.0	EBIT 增长率	-447.7%	-3.8%	89.9%	5.6%	23.5%
资产减值损失	66.2	6.1	6.0	6.0	6.0	NOPLAT 增长率	-355.8%	-4.4%	91.3%	5.6%	23.5%
加:公允价值变动收益	4.8	-1.3	2.6	-1.1	-0.1	投资资本增长率	-20.1%	-18.5%	43.0%	-22.0%	41.9%
投资和汇兑收益	483.5	198.7	190.0	60.0	60.0	净资产增长率	27.8%	10.4%	67.8%	14.1%	18.1%
营业利润	249.7	298.6	613.3	674.8	837.8	利润率					
加:营业外净收支	20.3	17.7	18.3	15.6	15.0	毛利率	14.5%	20.4%	27.0%	27.0%	27.0%
利润总额	270.0	316.4	631.7	690.3	852.7	营业利润率	4.7%	7.3%	13.4%	11.8%	11.7%
减:所得税	38.2	46.4	88.4	96.6	119.4	净利润率	4.0%	6.0%	10.9%	9.5%	9.4%
净利润	212.9	245.2	499.8	543.5	670.7	EBITDA/营业收入	7.3%	8.9%	15.1%	12.7%	12.3%
						EBIT/营业收入	6.5%	8.1%	13.7%	11.6%	11.5%
						运营效率					
						固定资产周转天数	11	11	10	5	1
						流动资产周转天数	55	45	55	53	50
						流动资产周转天数	198	230	243	266	266
						应收帐款周转天数	66	82	73	73	73
						存货周转天数	45	40	41	38	39
						总资产周转天数	304	368	365	356	335
						投资资本周转天数	126	132	128	107	91
						投资回报率					
						ROE	10.8%	11.4%	13.6%	13.0%	13.6%
						ROA	5.4%	6.6%	10.5%	9.7%	10.2%
						ROIC	14.4%	17.2%	40.3%	29.8%	47.1%
						费用率					
						销售费用率	3.5%	3.9%	4.0%	3.5%	3.5%
						管理费用率	12.1%	12.6%	12.5%	12.0%	12.0%
						财务费用率	1.8%	0.8%	0.3%	-0.2%	-0.3%
						三费/营业收入	17.4%	17.2%	16.8%	15.3%	15.2%
						偿债能力					
						资产负债率	49.7%	41.5%	23.2%	25.3%	25.2%
						负债权益比	98.7%	70.8%	30.2%	33.9%	33.7%
						流动比率	1.33	1.45	3.15	3.07	3.25
						速动比率	1.05	1.27	2.54	2.74	2.68
						利息保障倍数	3.66	10.39	44.60	-53.18	-40.90
						分红指标					
						DPS(元)	0.03	-	0.02	0.03	0.02
						分红比率	12.9%	0.0%	4.3%	5.7%	3.3%
						股息收益率	0.2%	0.0%	0.2%	0.2%	0.2%

现金流量表						业绩和估值指标					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	231.9	270.0	499.8	543.5	670.7	EPS(元)	0.23	0.27	0.50	0.55	0.67
加:折旧和摊销	43.0	38.7	60.8	61.8	62.9	BVPS(元)	2.25	2.48	3.85	4.36	5.13
资产减值准备	66.2	6.1	-	-	-	PE(X)	54.1	47.0	25.1	23.1	18.7
公允价值变动损失	-4.8	1.3	2.6	-1.1	-0.1	PB(X)	5.6	5.1	3.3	2.9	2.5
财务费用	89.1	33.8	14.1	-12.5	-20.0	P/FCF	-127.4	61.8	-22.9	14.3	265.4
投资损失	-483.5	-198.7	-190.0	-60.0	-60.0	P/S	2.2	2.8	2.8	2.2	1.8
少数股东损益	19.0	24.8	43.5	50.2	62.6	EV/EBITDA	33.3	42.9	15.5	13.4	10.9
营运资金的变动	130.3	-83.3	-573.7	368.8	-674.5	CAGR(%)	36.8%	39.5%	-253.7%	36.8%	39.5%
经营活动产生现金流量	33.3	81.7	-143.0	950.7	41.6	PEG	1.5	1.2	-0.1	0.6	0.5
投资活动产生现金流量	438.5	175.2	229.6	57.3	55.2	ROIC/WACC	0.9	1.0	2.5	1.8	2.9
融资活动产生现金流量	-465.5	-301.3	580.0	-105.9	114.7	REP	8.8	11.1	2.3	3.6	1.6

资料来源: 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 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 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 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 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 6-12 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 6-12 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	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
北京联系人	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
深圳联系人	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	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：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034