

强烈推荐-A (维持)

国新健康 000503.SZ

当前股价: 37.85 元

2018 年 06 月 10 日

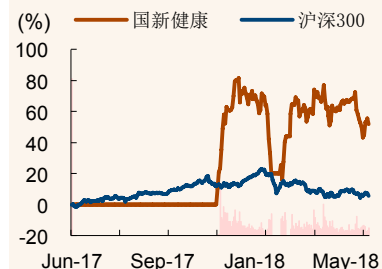
医保端收费模式渐明，健康大数据迈出重要一步

基础数据

上证综指	3067
总股本(万股)	89882
已上市流通股(万股)	89878
总市值(亿元)	340
流通市值(亿元)	340
每股净资产(MRQ)	1.5
ROE(TTM)	-0.2
资产负债率	3.1%
主要股东	中海恒实业发展有限
主要股东持股比例	25.74%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-6	12	52
相对表现	-3	18	46



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《海虹控股(000503)——终破“收费难”困局，业绩有望迎拐点》2018-04-24
- 2、《海虹控股(000503)——“国新健康”——肩负健康保障国家重任》2018-04-16
- 3、《海虹控股(000503)——迎接“新海虹”时代——2018.2.25 调研纪要》2018-03-01

刘泽晶

010-57601795
liuzejing@cmschina.com.cn
S1090516040001

公司围绕医保基金综合管理服务确立服务型收费模式，确保公司长期持续盈利能力。未来公司依靠医保端良好卡位，在健康大数据领域有望继续发挥央企优势，开启面向商业健康险的 TPA 服务，维持“强烈推荐-A”评级。

- **事件：**公司控股子公司中公网医疗收到佛山市医疗保险住院费用 DRGs 分值付费法（点数法）实施服务项目成交通知书，收取建设费 60.25 万元，服务费 377.8 万元，共计 438.05 万元，服务期限截至 2018 年 12 月 31 日。同时，公司与佛山市人力资源和社会保障局签订战略合作协议，在医保基金精细化管理与云平台建设、建立补充保险机制、建立药品耗材等供应保障监督管理机制、开展健康大数据服务四个方面开展合作。
- **医保端服务年费模式落地，奠定公司长期盈利能力。**公司此次在佛山 DRGs 点数法结算服务的收费模式明确将项目建设费及服务费分开，以服务费的形式进行收费标志着这一收入的长期可持续性。目前公司围绕医保端的服务包括智能审核、诊间审核、DRGs、医保支付价标准、补充支付、慢病管理等，此次仅 DRGs 一种服务在一个地区就能够贡献近 400 万年服务费，如未来公司继续 153 个医保统筹区将各项服务拓展深化，公司整体收入规模将进入快速提升阶段。
- **公司健康大数据战略迈出重要一步。**公司与佛山市人社局签署了《战略合作协议》，重点在佛山市收集完善各方数据信息，构建健康大数据服务平台，利用大数据技术开展数据关联分析，面向医疗机构、参保人、药企、商保机构等主体提供以需求为导向的应用服务。公司面向商业保险提供的 TPA 服务的想象空间远大于医保基金综合管理业务，我们认为与医保基金管理方在健康大数据领域进行合作是公司未来开展 TPA 服务的重要基础。此次佛山市与公司在健康大数据上达成战略合作协议，是公司战略版图的重要一步。
- **国家医保局成立后公司有望进一步发挥央企优势。**医保局成立后医保基金将从过去的被动支付转向主动控费，从事后监管转向事前监管，从监管价格水平转向监管价格行为。同时，医保主动精细化管理有望推动健康大数据应用快速发展，以智能审核、DRGs、医保支付价等为核心的医保控费有望快速推广。公司围绕医保基金提供的各项服务与新成立的国家医保局主要职能高度契合，未来有望在国家推动“医疗、医保、医药”三医联动中发挥关键作用，迎来公司业务加速发展期。
- **维持“强烈推荐-A”评级：**预计 2018-20 年净利润为 1.30/8.36/11.42 亿元，2018 年公司各项服务收费模式将不断拓展落地，健康保障服务业务将实现全面增长，维持“强烈推荐-A”评级。
- **风险提示：**1、健康保障服务业务收费模式落地不达预期；2、商保业务推广速度缓慢，市场竞争加剧。

财务数据与估值

会计年度	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万元)	217	184	488	2043	3064
同比增长	12%	-15%	165%	319%	50%
营业利润(百万元)	25	7	151	982	1342
同比增长	-36%	-70%	1952%	551%	37%
净利润(百万元)	28	17	130	836	1142
同比增长	21%	-39%	653%	546%	37%
每股收益(元)	0.03	0.02	0.14	0.93	1.27
PE	1151.5	1876.7	249.1	38.6	28.2
PB	22.7	23.0	20.8	13.6	9.7

资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位: 百万元	2016	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	1114	953	1117	1981	2915
现金	922	635	967	1582	2352
交易性投资	116	72	72	72	72
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	7	3	1	4	6
其它应收款	50	230	49	204	306
存货	0	0	0	0	0
其他	19	14	28	119	179
非流动资产	378	495	472	451	433
长期股权投资	45	178	178	178	178
固定资产	47	39	33	28	24
无形资产	203	170	153	138	124
其他	83	108	107	107	107
资产总计	1492	1449	1589	2433	3348
流动负债	78	56	55	106	139
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	2	2	2	8	12
预收账款	16	14	14	58	88
其他	61	39	39	39	39
长期负债	1	0	0	0	0
长期借款	1	0	0	0	0
其他	0	0	0	0	0
负债合计	79	56	55	106	139
股本	899	899	899	899	899
资本公积金	(79)	(112)	(112)	(112)	(112)
留存收益	602	618	748	1540	2422
少数股东权益	(9)	(12)	(0)	(0)	0
归属于母公司所有者权益	1422	1405	1535	2327	3209
负债及权益合计	1492	1449	1589	2433	3348

现金流量表

单位: 百万元	2016	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	23	(242)	318	652	1018
净利润	28	17	130	836	1142
折旧摊销	31	38	26	23	20
财务费用	(5)	31	(6)	(10)	(16)
投资收益	(114)	(262)	3	3	3
营运资金变动	98	(49)	189	(219)	(144)
其它	(15)	(16)	(24)	19	12
投资活动现金流	67	(15)	8	(4)	(3)
资本支出	(110)	(93)	(0)	(0)	(0)
其他投资	177	78	9	(3)	(3)
筹资活动现金流	(1)	(3)	6	(34)	(245)
借款变动	(35)	44	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	18	(34)	0	0	0
股利分配	0	0	0	(44)	(261)
其他	17	(13)	6	10	16
现金净增加额	89	(260)	332	615	770

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位: 百万元	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	217	184	488	2043	3064
营业成本	147	181	171	735	1102
营业税金及附加	4	1	4	16	24
营业费用	23	22	26	49	95
管理费用	155	167	139	268	514
财务费用	(17)	13	(6)	(10)	(16)
资产减值损失	(6)	51	0	0	0
公允价值变动收益	0	(3)	(3)	(3)	(3)
投资收益	114	262	0	0	0
营业利润	25	7	151	982	1342
营业外收入	8	2	2	2	2
营业外支出	4	1	1	1	1
利润总额	29	9	152	984	1344
所得税	16	9	23	148	202
净利润	13	0	130	836	1142
少数股东损益	(15)	(17)	0	0	0
归属于母公司净利润	28	17	130	836	1142
EPS (元)	0.03	0.02	0.14	0.93	1.27

主要财务比率

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
年成长率					
营业收入	12%	-15%	165%	319%	50%
营业利润	-36%	-70%	1952%	551%	37%
净利润	21%	-39%	653%	546%	37%
获利能力					
毛利率	32.1%	1.7%	64.9%	64.0%	64.0%
净利率	12.9%	9.3%	26.5%	40.9%	37.3%
ROE	2.0%	1.2%	8.4%	35.9%	35.6%
ROIC	0.7%	1.5%	8.0%	35.5%	35.1%
偿债能力					
资产负债率	5.3%	3.8%	3.4%	4.4%	4.2%
净负债比率	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	14.2	17.1	20.4	18.7	21.0
速动比率	14.2	17.1	20.4	18.7	21.0
营运能力					
资产周转率	0.1	0.1	0.3	0.8	0.9
存货周转率	464	1332	2759	160321	118635
应收帐款周转率	40.5	38.3	261.9	855.7	636.1
应付帐款周转率	123.1	100.4	87.3	145.4	107.6
每股资料 (元)					
每股收益	0.03	0.02	0.14	0.93	1.27
每股经营现金	0.03	-0.27	0.35	0.73	1.13
每股净资产	1.58	1.56	1.71	2.59	3.57
每股股利	0.00	0.00	0.04	0.28	0.38
估值比率					
PE	1151.5	1876.7	249.1	38.6	28.2
PB	22.7	23.0	20.8	13.6	9.7
EV/EBITDA	1772.3	1058.0	185.7	31.8	23.5

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

刘泽晶：2014/15 年新财富计算机行业团队第三、第五名，2014 年水晶球团队第三名。中央财经大学硕士毕业，6 年从业经验。

张陈乾：招商证券计算机行业高级分析师，北京邮电大学学士、硕士，4 年公募基金，保险资管从业经验。

宋兴未：招商证券计算机行业分析师，美国波士顿大学计算机工程系硕士，上海交通大学电子工程系学士。2016 年加入招商证券研究所。

刘玉萍：招商证券计算机行业分析师，北京大学汇丰商学院金融学硕士，对外经济贸易大学经济学学士。2017 年加入招商证券研究所。

范映蕊：招商证券计算机行业分析师，美国本特利大学商业分析专业硕士，中央财经大学管理科学学士。2017 年 8 月加入招商证券研究所。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。