健康保障服务体系稳步增长，受益 AI 加速行业发展

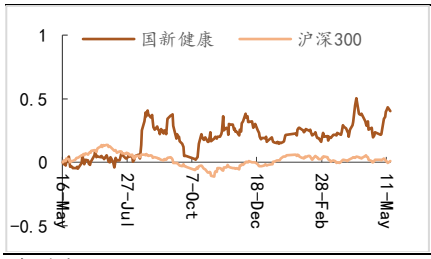
国新健康(000503)公司简评报告 | 2023.05.16

评级： 增持

翟炜
首席分析师
SAC 执证编号：S0110521050002
zhaiwei@sczq.com.cn
电话：13581945259

邓睿祺
分析师
SAC 执证编号：S0110522110004
dengruiqi@sczq.com.cn

市场指数走势（最近 1 年）



资料来源：聚源数据

公司基本数据

最新收盘价（元）	12.18
一年内最高/最低价（元）	13.44/8.07
市盈率（当前）	-139.90
市净率（当前）	16.53
总股本（亿股）	9.06
总市值（亿元）	110.40

资料来源：聚源数据

相关研究

.
.
.

核心观点

- **营收持续增长，亏损逐步收窄：**公司自 2017 年变更实际控制人为中国国新之后，聚焦打造“中国健康保障服务体系”，以数字医保业务为体，数字医药、数字医疗业务为两翼的体系发展，实现 2019-2022 年营收连续增长。2022 年，公司实现营收约 3.11 亿元，同比增长 23.19%；实现归母净利润-0.84 亿元，亏损同比收窄 51.96%。2023 年第一季度，受益于数字医药业务良好发展，公司业绩继续增长，实现营收约 0.56 亿元，同比增长 46.94%；实现归母净利润-0.44 亿元，亏损同比收窄 11.25%。结合行业收入的季节性特征，公司全年营收有望保持较快增长态势。

- **AI 逐步融入，医保行业有望加速发展：**除了医疗影像等诊断领域，AI 也正逐步融入医保等领域。AI 不仅可以通过结合电子病历及其他用户数据进行个性化的建议和预测，还可以优化医患沟通及诊断流程。微软旗下 Nuance 公司为其语音识别软件 Dragon 推出了搭载 GPT-4 的版本，可以快速生成规范化的症状及诊疗记录，为医疗保险的介入提供便利。AI 技术的应用将有望加速医保行业发展，特别是 DRG/DIP 等信息化体系的发展，公司有望凭借“基于人工智能及大数据技术提升医保智能监管能力的解决方案”等国内领先的技术和经验积累受益。

- **增发事项保持推进，业务体系有望进一步优化：**公司近日发布定增募集书修订稿，表明增发事项保持稳步推进。公司实控人央企之全资子公司国新发展拟参与本次增发，拟认购不低于 25.98%、不高于 40.00%的增发份额。公司拟将本次增发募投资金主要用于三医数字化服务体系建设项目等项目，其中各创收项目的预计毛利率均高于 40%，明显高于公司 2022 年报毛利率。如募投项目顺利落地，将为公司整体毛利率修复，特别是为公司数字医保业务的毛利率赶上行业可比公司提供较大助力。

- **投资建议：**公司数字医保业务毛利率有望随规模效应修复，整体利润亏损有望扭转，我们预计公司 2023-2025 年营业收入分别 5.21、6.64、8.00 亿元，归母净利润分别为 0.02、0.40、0.79 亿元，EPS 分别为 0.00、0.04、0.09 元。首次覆盖，给予“增持”评级。

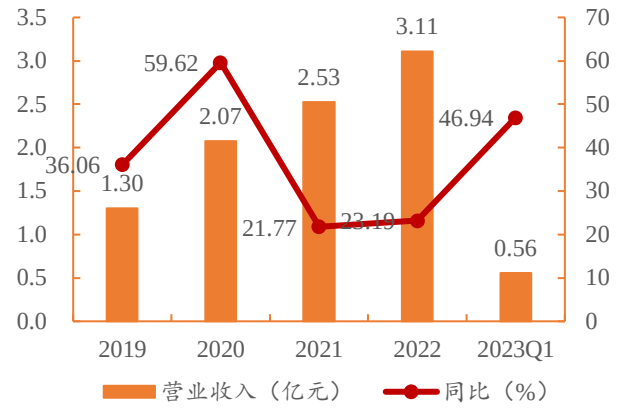
风险提示：市场竞争加剧、宏观环境不及预期、产品研发不及预期。

盈利预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营收（亿元）	3.11	5.21	6.64	8.00
营收增速（%）	23.19	67.63	27.36	20.49
净利润（亿元）	-0.84	0.02	0.40	0.79
净利润增速（%）	51.96	102.44	1859.23	94.96
EPS(元/股)	-0.09	0.00	0.04	0.09
PE	-131	5349	273	140

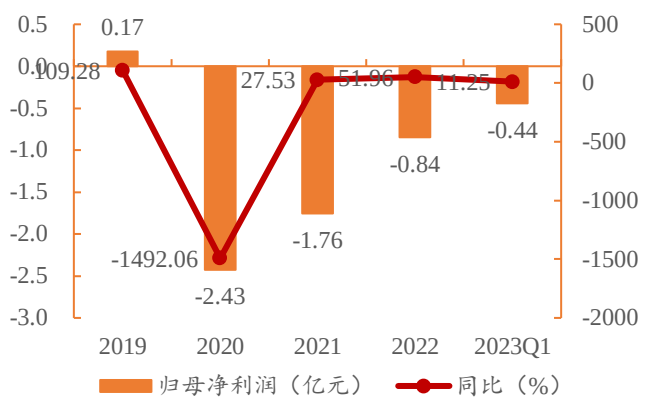
资料来源：Wind，首创证券

图 1 国新健康营业收入及增速（右轴）



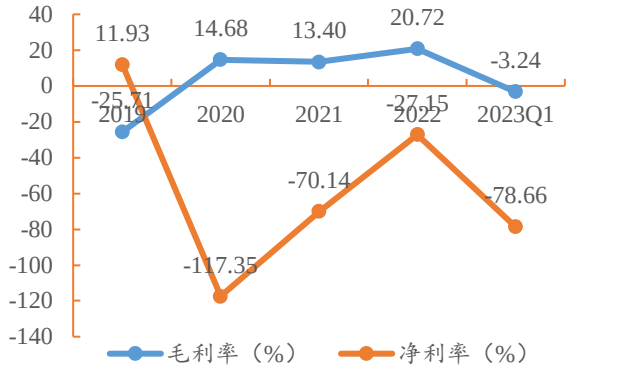
资料来源：Wind，首创证券

图 2 国新健康归母净利润及增速（右轴）



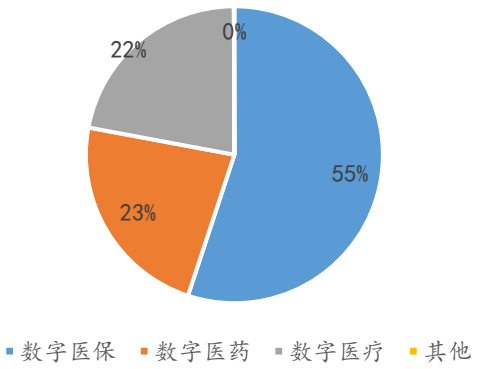
资料来源：Wind，首创证券

图 3 国新健康毛利率、净利率



资料来源：Wind，首创证券

图 4 国新健康主营业务构成（2022）



资料来源：Wind，首创证券

财务报表和主要财务比率

资产负债表（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	776.3	1018.0	1093.0	1244.9
现金	169.5	339.7	332.1	400.1
应收账款	125.6	164.6	219.9	276.1
预付账款	1.5	1.9	2.5	2.8
存货	0.0	0.0	0.0	0.0
其他	49.1	73.5	94.8	117.8
非流动资产	328.4	317.7	338.3	333.0
长期投资	47.4	47.4	47.4	47.4
固定资产	10.2	10.7	11.1	11.5
无形资产	152.7	155.6	158.0	159.9
其他	95.5	82.0	100.0	92.5
资产总计	1104.7	1335.7	1431.3	1577.9
流动负债	388.2	618.8	673.2	740.6
短期借款	45.0	266.2	290.1	349.9
应付账款	8.3	7.3	10.2	12.8
其他	-2.0	-3.1	-3.6	-4.1
非流动负债	3.5	1.8	2.5	2.6
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0
其他	3.5	1.8	2.5	2.6
负债合计	391.7	620.6	675.7	743.2
少数股东权益	1.6	1.6	1.8	2.0
归属母公司股东权益	711.4	713.4	753.9	832.7
负债和股东权益	1104.7	1335.7	1431.3	1577.9

利润表（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	311.1	521.4	664.1	800.2
营业成本	246.6	330.9	405.9	475.0
营业税金及附加	2.0	2.1	2.7	3.2
营业费用	32.9	45.9	56.5	65.6
研发费用	9.6	10.4	11.6	12.8
管理费用	130.8	140.8	156.1	180.0
财务费用	1.0	4.1	7.6	8.8
资产减值损失	7.9	-0.2	-2.8	1.6
公允价值变动收益	14.4	0.0	0.0	0.0
投资净收益	5.0	15.0	20.0	25.0
营业利润	-84.5	2.0	41.0	81.4
营业外收入	1.6	0.6	0.8	1.0
营业外支出	0.2	0.7	0.5	0.5
利润总额	-83.2	1.9	41.2	81.9
所得税	1.3	-0.1	0.6	2.8
净利润	-84.5	2.1	40.6	79.0
少数股东损益	0.0	0.0	0.1	0.2
归属母公司净利润	-84.5	2.1	40.4	78.8
EBITDA	-54.8	38.3	81.1	123.2
EPS（元）	-0.09	0.00	0.04	0.09

现金流量表（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-160.2	-31.7	8.9	19.8
净利润	-84.5	2.1	40.4	78.8
折旧摊销	29.7	32.1	32.6	33.0
财务费用	2.3	4.1	7.6	8.8
投资损失	-4.0	-15.0	-20.0	-25.0
营运资金变动	-104.1	-55.4	-56.1	-77.5
其它	0.3	0.4	4.2	1.5
投资活动现金流	-20.8	-6.9	-33.4	-2.8
资本支出	-37.7	-35.2	-35.2	-35.2
长期投资	22.5	0.0	0.0	0.0
其他	-5.7	28.2	1.8	32.3
筹资活动现金流	-11.3	208.8	16.9	51.1
短期借款	10.0	221.1	23.9	59.8
长期借款	-6.1	-6.6	0.0	0.0
其他	-41.5	-1.6	0.6	0.1
现金净增加额	-192.3	170.2	-7.6	68.0

主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	23.2%	67.6%	27.4%	20.5%
营业利润	52.1%	102.4%	1900.2%	98.6%
归属母公司净利润	52.0%	102.4%	1859.2%	95.0%
获利能力				
毛利率	20.7%	36.5%	38.9%	40.6%
净利率	-27.2%	0.4%	6.1%	9.9%
ROE	-11.9%	0.3%	5.4%	9.5%
ROIC	-11.1%	0.6%	4.5%	7.2%
偿债能力				
资产负债率	35.5%	46.5%	47.2%	47.1%
净负债比率	4.7%	19.9%	20.3%	22.2%
流动比率	2.00	1.65	1.62	1.68
速动比率	2.00	1.65	1.62	1.68
营运能力				
总资产周转率	0.28	0.39	0.46	0.51
应收账款周转率	3.07	3.59	3.45	3.23
应付账款周转率	39.06	42.34	46.31	41.22
每股指标(元)				
每股收益	-0.09	0.00	0.04	0.09
每股经营现金	-0.18	-0.03	0.01	0.02
每股净资产	0.78	0.79	0.83	0.92
估值比率				
P/E	-130.7	5349.2	273.0	140.0
P/B	15.52	15.47	14.64	13.26
EV/EBITDA	-196.61	281.85	132.91	87.56

分析师简介

翟炜，北京大学硕士，曾就职于中科院信工所，方正证券、国金证券等，2021 年 5 月加入首创证券，负责计算机、通信等行业研究

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

1. **投资建议的比较标准**
   投资评级分为股票评级和行业评级

   以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准

2. **投资建议的评级标准**
   报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅－5%-5%之间
	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5%以上
行业投资评级	看好	行业超越整体市场表现
	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现