



医疗 IT 领先者，构建“互联网+医疗健康”生态圈

2018.12.23

夏清莹（分析师）

电话：020-88832900

邮箱：xia.qingying@gzgzhs.com.cn

执业编号：A1310518100002

● 深耕医疗信息化行业二十载，产品体系成熟，成就企业领先地位。

公司成立以来一直专注于医疗信息化领域，二十多年的经营经验铸就成熟的产品体系与良好的品牌形象，产品种类覆盖医疗信息化行业各大领域，累计行业用户数量达 6000 多家，客户资源稳固。近年来，公司先后通过外延扩张并购与战略合作，扩展和完善了业务布局，在医疗信息化软硬件方面加强了自身的技术优势。自上市以来，公司营收复合增速 28% 以上的增速，高于行业平均增速，有良好成长能力。2018 年公司持续中标多个大单，订单金额与数量均位居前列，彰显公司雄厚的综合实力。

● 医改政策密集出台，行业发展明显提速，大型供应商全面受益。

今年以来，新医疗改革政策文件出台密集，在政策推动下，我国医疗信息化产业呈现高速增长。据前瞻经济研究院的统计分析，2010-2017 年，我国医疗信息化行业增速保持在 20% 左右的较高水平，预计 2020 年市场规模将达 790 亿元左右，行业前景广阔。目前我国医疗信息化行业市场规模排名前七的企业的占比合计 28.8%，行业集中度还有很大提升空间。随着市场的快速增长以及信息化程度的不断提升，未来医院将更倾向于选择能提供综合一体化解决方案的厂商，大型供应商优势突出。公司近年来在产品研发与营销布局方面加大力度，取得了丰富的创新成果，营销网络已遍及全国 30 多个省、自治区、直辖市，在行业高速发展期抓住机遇抢占了更大的市场份额。

● 医院信息化需求下沉，区域信息化加速，公司占据有利地位。

医疗信息化政策愈趋细化，明确要求到 2020 年，二级医院达到电子病历 3 级以上分级评价，所有二级公立医院和政府办基层医疗卫生机构全部参与医联体。截止 2018 年 9 月底，全国三级医院 2460 个，二级医院 8714 个，将二级医院纳入评价范围后将为医疗信息化行业带来可观的市场增量。根据 CHIMA 对 2017-2018 年度我国医院信息化实施情况的统计，我国医院 HIS 系统与 CIS 系统的实施情况达到 35%~55%，正在建设的医院占比约为 1%~2%，后续将以升级改造为主要增量。而区域卫生信息系统目前实施情况不足 20%，正在建设的医院占比为 10%，超过此前累计实施的 50% 以上，反应出其建设速度加快，我国医疗信息化进程正迈向区域信息化阶段。公司区域信息平台建设业务逐步成熟，中山市区域卫生信息平台即将步入运营期，未来有望在全国范围内推广，公司将在区域信息化阶段占据有利市场地位。

● 公司盈利预测与估值：

预计 18-20 年营收分别为 14.18、17.80 和 21.97 亿元，归母净利润分别为 2.13、2.73 和 3.34 亿元，对应 EPS（摊薄后）分别 0.44、0.56 和 0.69 元，对应 PE 分别为 42.07、32.86 和 26.83，给与公司 2019 年 40 倍 PE，对应 6 个月目标价 22.4 元，首次覆盖给与“强烈推荐”评级。

● 风险提示：

医疗 IT 行业增速不达预期；政策推进不达预期；公司项目推进进度不及预期。

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	1152.95	1418.39	1780.28	2196.69
同比(%)	110.15%	23.02%	25.51%	23.39%
归属母公司净利润	163.24	213.21	272.99	334.26
同比(%)	159.10%	30.61%	28.03%	22.44%
每股收益(元)	0.34	0.44	0.56	0.69
P/E	27.47	42.07	32.86	26.83
P/B	2.20	3.72	3.42	3.08
EV/EBITDA	14.77	28.92	23.63	19.34

强烈推荐（首次）

现价：18.47

目标价：22.40

股价空间：21.28%

计算机行业

行业指数走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
创业软件	3.42	0.38	38.25
计算机	-8.32	-12.90	-12.31
沪深 300	-5.76	-11.17	-16.06

基本资料

总市值(亿元)	89.66
总股本(亿股)	4.85
流通股比例	70.86%
资产负债率	22.76%
大股东	葛航
大股东持股比例	18.38%

相关报告



目录

目录.....	2
图表目录.....	3
1. 深耕医疗信息化行业，成就企业领先地位.....	4
1.1 二十余年行业经验，不断开拓新领域.....	4
1.2 外延并购+多维度合作，完善业务布局.....	5
1.3 营收维持高增速，持续中标多个大单.....	7
2. 行业发展明显提速，大型供应商全面受益.....	8
2.1 新医疗改革政策密集出台，医疗信息化建设全面加速.....	8
2.2 行业集中度较低，领军企业跑马圈地.....	9
2.3 创新与营销齐头并进，积极抢占市场份额.....	10
3. 迈向区域信息化阶段，公司占据有利地位.....	12
3.1 信息化建设需求下沉，市场增量可观.....	12
3.2 医院信息化持续建设，区域信息化加速发展.....	14
3.3 中山项目即将步入运营期，标杆案例有望推广全国.....	17
4. 盈利预测及估值.....	18
5. 风险提示.....	20



图表目录

图表 1.	公司二十年业务发展历程.....	4
图表 2.	公司产品结构.....	4
图表 3.	公司产品分类.....	5
图表 4.	近年来公司并购情况统计.....	5
图表 5.	公司主要股权结构.....	6
图表 6.	近年来公司战略合作情况统计.....	6
图表 7.	公司未来发展规划.....	7
图表 8.	2015-2017 年公司营收及增速情况.....	7
图表 9.	2018 年公司中标千万级订单的不完全统计.....	8
图表 10.	2018 年我国医疗信息化整体性政策.....	9
图表 11.	2010-2017 年我国医疗信息化市场规模.....	9
图表 12.	我国医疗信息化行业集中度.....	10
图表 13.	2017 年各公司医疗信息化领域营收对比.....	10
图表 14.	各医疗信息化厂商客户覆盖范围对比.....	10
图表 15.	2013~2017 年各公司研发费用率趋势.....	11
图表 16.	2017 年公司新产品、重点项目研发成果.....	11
图表 17.	公司市场营销服务网络.....	12
图表 18.	2018 年我国医疗信息化细分领域政策.....	12
图表 19.	2017-2018 年度中国医院信息化细分领域实施状况.....	13
图表 20.	2017-2018 年我国医院 HIS 系统实施情况.....	14
图表 21.	2017-2018 年我国医院 CIS 系统实施情况.....	14
图表 22.	2018 年 9 月底全国医疗卫生机构数.....	14
图表 23.	医疗信息化发展阶段.....	15
图表 24.	我国医疗信息化行业市场规模中各子领域占比情况.....	15
图表 25.	2017-2018 年度我国医院信息化实施状况.....	16
图表 26.	“健康互联云平台”基础架构.....	16
图表 27.	公司区域信息化平台建设典型案例.....	17
图表 28.	中山项目构建框架.....	17
图表 29.	中山项目具体收入分类.....	18
图表 30.	“健康城市云平台”基础架构.....	18
图表 31.	公司业务收入拆分及预测.....	19
图表 32.	可比公司估值.....	19

1. 深耕医疗信息化行业，成就企业领先地位

1.1 二十余年行业经验，不断开拓新领域

创业软件拥有二十多年医疗信息化行业经营经验，一直秉持“创造数字医卫，服务健康事业”的愿景，业务聚焦国内医疗卫生信息化领域。自1997年成立以来，公司一直专注于医疗信息化领域，是国内较早进入医疗信息化行业的软件供应商之一。公司成立初期，主要专注于医院管理信息化领域，覆盖产品有HIS、LIS、PACS等。随着技术的发展与国家政策的推进，公司不断深化并拓展医疗卫生信息化行业市场，从医保接口系统到医院全面信息化建设，从社区和新农合系统到基于个人健康档案的区域卫生信息平台。目前，公司紧跟行业发展步伐，业务范围扩大到医院平台、移动医疗、互联网医院等子领域。未来公司将顺应国内医疗信息化大趋势，以智慧医疗、区域卫生、健康城市为主要发展方向。

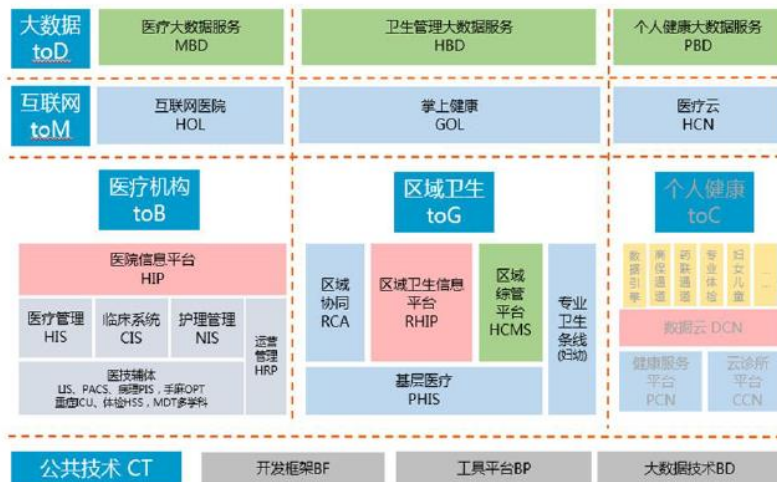
图表1. 公司二十年业务发展历程



资料来源：公司公告、广证恒生

公司产品种类丰富，从“to B”、“to G”到“to C”全面发展，能满足医院端与区域端多方面需求。公司目前拥有八大系列、200多个自主研发产品，这些产品基本涵盖了整个医疗结构的所有业务系统，省市县乡镇各级卫计委、局、医院、疾控、卫生监督、血站、妇幼保健、牙防所等医疗机构，能够满足不同客户的个性化需求。

图表2. 公司产品结构



资料来源：公司公告、广证恒生



在**医院信息化领域**，公司已有二十多年产品研发经验，产品涵盖 HIS 基础应用系统与 CIS 临床路径信息系统及其子系统模块，截至 2018 上半年累计实施了 10000 多个医疗卫生信息化建设项目，行业用户数量 6000 多家；

在**公共卫生信息化领域**，公司主要产品有区域卫生信息平台等，截至 2018 上半年其公共卫生项目遍及全国 340 多个区县；

在**个人健康管理领域**，公司已建成 GDPcloud 多学科远程医疗平台，GDPcloud 产品已涵盖远程多学科、病理、影像、心电、超声、检验等，已经为国内外 20 多个综合与专科医联体建立了远程医疗体系，为 300 多家高端医院和 10000 多名专家提供远程诊教研协同工具，为 5000 多家基层医疗机构提供了获得高端医疗资源的线上手段。

图表3. 公司产品分类

医疗信息化项目		公司相关产品
HIS	全院数字化解决方案	创业医院信息管理系统（BS-HRP V5）：HIS 基础应用子系统（包括门诊挂号收费系统、住院登记管理系统等 13 个子系统）、HIS 扩展应用子系统（包括排队叫号系统、多媒体导医台系统等 18 个子系统）
	成本核算系统	
	预约挂号系统 HCRM	
	医院 OA	
CIS	PACS	创业医学影像存档与通讯系统（BS-PACS）、数字病理科（DPD）、临床数据中心、临床路径信息系统、集成交换平台、创业电子病历系统（BS-EMR）等
	LIS	
	医院感染系统	
	电子病历	
GMIS	区域卫生信息平台	创业区域卫生信息平台（BS-RHIP2.x）、创业健康体检管理信息系统、新农合县级业务系统（BS-NRCMS）、创业基层医疗卫生服务信息系统（BS-PHIS 2.X）、GDPcloud 多学科远程医疗平台等
	新农合	
	应急指挥 120	
	规划免疫	
	远程会诊	

资料来源：前瞻网、公司官网、广证恒生

1.2 外延并购+多维度合作，完善业务布局

公司通过外延扩张收购，进一步完善了业务布局，丰富了自身的产品体系。公司于 2015 年上市，在之后的发展过程中，借助资本市场的力量不断扩张业务范围，先后通过外延扩张收购了博泰服务、美诺泰科、杭州卓腾，控股梅清数码，新设了医康数据，在医疗信息化软硬件方面加强自身的技术优势，进一步扩展和完善了公司业务布局，提高了医疗健康信息化领域产品竞争力。

图表4. 近年来公司并购情况统计

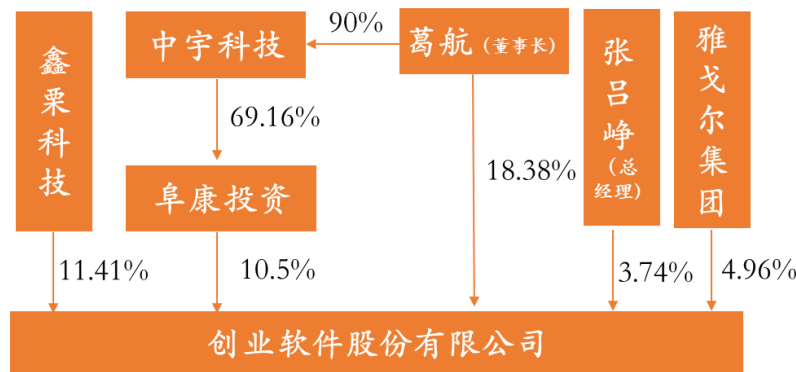
时间	被投资方	持股比例	被投资方主营业务	与创业软件协同性体现
2017 年 2 月	博泰服务	100%	专业于提供 IT 运维服务，已搭建完成庞大且高效的服务网络，遍布全国近 30 个省级行政区，270 多个本地化服务网点，拥有完善的客户服务应急响应机制。	有助于公司为客户提供软硬件相结合的整体医疗卫生健康信息化的产品服务。
2017 年 3 月	卓腾信息	88.89%	卓腾信息专业于数字病理云平台研发和运营的高科技企业，面向区域医疗服务机构联盟提供数字病理私有云解决方案，核心组件为数字病理显微产品，可实现低成本数字病理协同应用。	有助于提高公司的区域平台开发建设能力，目前公司已与卓腾信息团队合作建设“果丹皮多学科远程医疗平台”。

时间	被投资方	持股比例	被投资方主营业务	与创业软件协同性体现
2017年9月	美诺泰科	100%	美诺泰科专业于提供区域危重症分级诊疗和抢救的整体信息化解决方案，目前已成功开展了上海闵行区、南京市、北京朝阳区等多地的急救中心信息化建设项目，具有丰富的项目经验。	其区域医疗整体解决方案补充公司产品的全面性，丰富的项目经验与技术优势有利于公司区域信息化建设项目的研发落地。
2017年9月	梅清数码	51%	梅清数码专业于生产二维码医用干式胶片、一站式全院自助打印系统、云影像/胶片/报告、区域影像会诊平台等医疗产品，是国内提供医院影像集成解决方案的领先供应商。	有助于完善公司在医疗影像系统软硬件生产销售领域的业务布局。

资料来源：公司公告、广证恒生

公司实际控制人合计持股 24.91%，前五名股东持股超过 50%，股权集中度较高。公司实际控制人是董事长葛航，葛航直接持股 18.38%，间接通过中宇科技和阜康投资持有公司 6.54% 的股权，直接间接合计持有公司 24.92% 的股权。公司的第四大股东张吕峥为公司董事和总经理，持股 3.74%，前五名股东持股近 50%，股权集中度较高。

图表5. 公司主要股权结构（截至 2018Q3）



资料来源：公司公告、广证恒生

公司与蚂蚁金服、腾讯、华为等互联网巨头达成战略合作，共同打造丰富的互联网医疗生态体系。为响应、贯彻国家健康中国战略，创新医疗服务模式，优化医疗资源配置，推进医疗、健康产业向一体化、互联网化、智能化的“未来医疗”模式发展，公司与蚂蚁金服、腾讯、华为等互联网企业先后有针对性的签订了合作框架协议，在移动支付、大数据、人工智能技术、医疗云等优势方面强强联合、资源互补，共同打造丰富的互联网医疗生态体系，有助于公司探索“未来医疗”新模式下医疗信息化业务新的盈利模式。

图表6. 近年来公司战略合作情况统计

时间	合作方	合作领域	具体合作方式
2018年8月	腾讯	腾讯云、腾讯觅影、智慧医院、人工智能、人脸识别、电子社保卡、微信城市门户、微信支付等	利用腾讯强大的互联网社交基因搭建“互联网+医疗”开放平台，为医疗产业提供互联网化的后端服务。
2018年6月	蚂蚁金服	互联网、移动支付、信息安全等	借助支付宝“城市服务”等流量入口，实现公司医疗卫生信息化业务应用、互联网医院，健康城市云平台、大数据应用等业务与互联网金融、移动支付业务在全国范围的对接和推广。

时间	合作方	合作领域	具体合作方式
2017年10月	网易	虚拟家庭医生、疾病预测、智能语音交互系统、基于大数据的癌症预测、区域群体健康评估、科研病例数据挖掘等产品技术领域	基于网易云的智慧医疗云服务平台及解决方案，共同重点研发基于云计算的医疗行业领域的产品。
2017年9月	华为	基于华为云开发上层应用，共同打造健康服务平台	通过医疗云服务应用体系，实现区域内各卫生平台的业务对接，打通健康城市O2O业务服务通道，助力“健康中国2030”规划落地。

资料来源：公司公告、广证恒生

公司持续整合医疗信息化产业链，积极部署“未来医疗”新模式。根据公司的发展规划，未来公司将继续健康城市战略拓展，做好区域信息化业务应用建设，对已形成产业化的产品进行整合，重点开展互联网云技术、医疗大数据应用技术的研发。

图表7. 公司未来发展规划

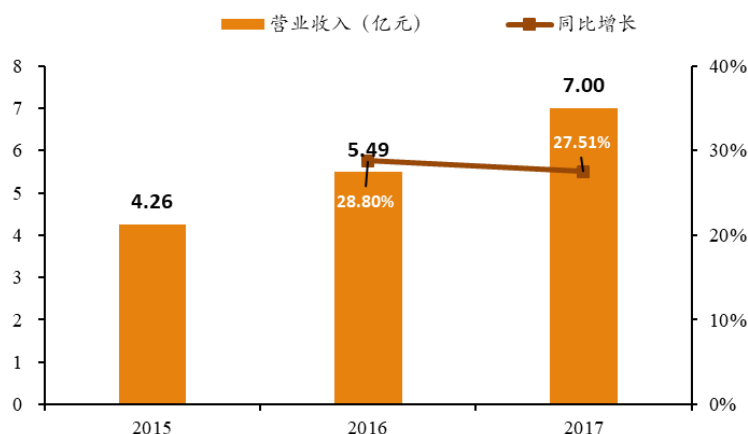


资料来源：公司公告、广证恒生

1.3 营收维持高增速，持续中标多个大单

受益于新医疗改革政策的推进，公司近年来收入持续高增长。公司于2015年上市，上市后营收复合增速为28%，业绩增长持续发力。2017年公司实现营收11.53亿元，剔除博泰服务并表的影响，公司营收7.00亿元，增速为27.51%；实现利润总额2.01亿元，比上年同期增长171.66%；实现归属于上市公司股东的净利润1.63亿元，比上年同期增长159.10%。

图表8. 2015-2017年公司营收及增速情况



资料来源：公司年报、广证恒生

注：2017年营收剔除了博泰并表的影响



2018年公司持续中标多个千万级订单，下游客户保持高需求。据中国政府采购网与医信邦中标信息的不完全统计，我们在下表列举了2018年公司中标的其中12个千万级大订单。根据公司往年的项目建设周期估计，医院信息化建设周期约为一年，区域信息平台建设周期约为一到三年，持续的中标保障了公司未来1-3年的业绩落地。

图9. 2018年公司中标千万级订单的不完全统计

项目分类	项目名称	中标金额 (万元)	招标单位	中标日期
医院信息化	桐乡市第一人民医院综合信息系统软件开发服务采购项目	1390.00	桐乡市第一人民医院	2018年1月2日
	信息系统升级改造项目	1079.00	福建省龙岩市第一医院	2018年1月31日
	福建医科大学附属协和医院平潭分院信息化建设项目	1528.70	平潭综合实验区医院	2018年2月12日
	兴安盟卫生和计划生育委员会计算机设备及软件	1492.00	兴安盟卫生和计划生育委员会	2018年3月13日
	信息化建设项目	5280.00	淄博市中心医院	2018年10月11日
	信息化系统网络和安全基础建设项目	2885.83	苏州市第九人民医院	2018年10月16日
	信息系统建设政府采购	1230.00	缙云县人民医院	2018年11月15日
	信息化建设项目设计、软件购置及硬件购置一体化	2850.00	长子县医疗集团	2018年12月4日
区域信息化	建设医疗大数据挖掘分析平台	1315.00	福建医科大学附属协和医院	2018年1月9日
	闵行区卫计委捷医服务平台建设项目	1729.00	上海市闵行区卫生和计划生育委员会信息管理事务中心	2018年6月27日
	“健康临安”信息化及区域一体化建设项目	1468.00	杭州市临安区国瑞健康产业投资有限公司	2018年9月11日
	区域医疗卫生信息化（二期）	1636.80	广州市天河区卫生和计划生育局	2018年11月19日

资料来源：中国政府采购网、医信邦、广证恒生

2. 行业发展明显提速，大型供应商全面受益

2.1 新医疗改革政策密集出台，医疗信息化建设全面加速

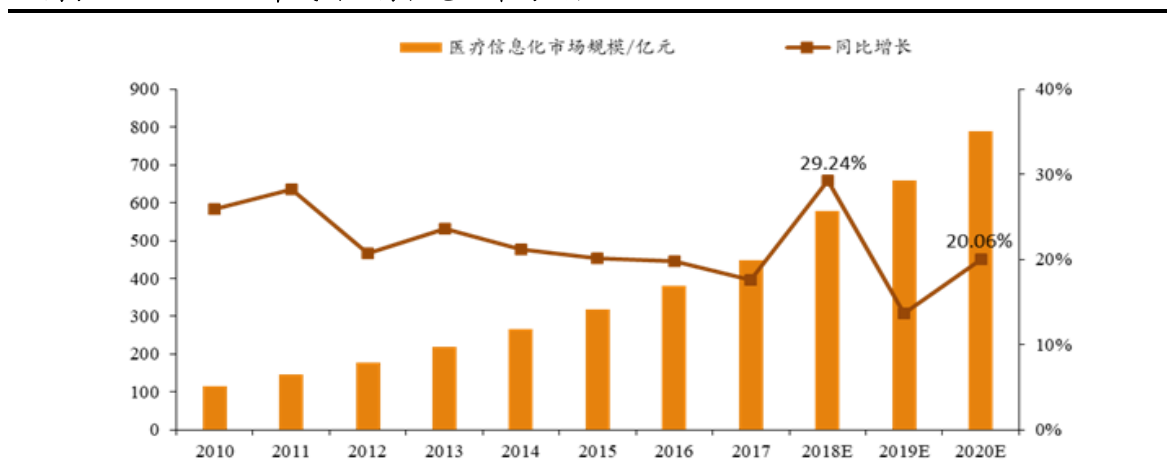
今年以来，新医疗改革政策文件密集出台，推动了我国医疗信息化建设加速发展。十九大以来，党中央、国务院高度重视“互联网+医疗健康”工作。习近平总书记指出，要推进“互联网+教育”、“互联网+医疗”等，让百姓少跑腿、数据多跑路，不断提升公共服务均等化、普惠化、便捷化水平。李克强总理强调，要加快医联体建设，发展“互联网+医疗”，让群众在家门口能享受优质医疗服务。2018年，多个医疗信息化政策文件密集出台，在“互联网+医疗健康”、医院信息化建设、医疗大数据等方面都出具了详细的管理办法，为我国医疗机构的医院信息化改革提供了具体建设标准。

图表10. 2018年我国医疗信息化整体性政策

时间	部门	政策	内容
2018.04	国务院	《关于促进“互联网+医疗健康”发展的意见》	明确了支持“互联网+医疗健康”发展的鲜明态度，突出了鼓励创新、包容审慎的政策导向，明确了融合发展的重点领域和支撑体系，也划出了监管和安全底线。
2018.04	卫健委	《全国医院信息化建设标准与规范（试行）》	从业务应用、信息平台、基础设施、安全防护、新兴技术5个方面提出262项建设标准，为医院信息化建设评价和指导提供了实操性指南，将引导提高各级医院信息化服务水平，促进行业信息发展。
2018.07	卫健委、国家中医药管理局	《关于深入开展“互联网+医疗健康”便民惠民活动的通知》	到2020年，二级以上医疗机构普遍提供分时段预约诊疗、智能导医分诊、候诊提醒、检验检查结果查询等线上服务。三级医院要进一步增加预约诊疗服务比例，到2020年，预约时段精确到1小时以内，并优先向医疗联合体内基层医疗卫生机构预留预约诊疗号源。到2020年，实现电子健康档案数据库与电子病历数据库互联对接，全方位记录、管理居民健康信息。
2018.07	卫健委	《国家健康医疗大数据标准、安全和服务管理办法（试行）》	明确健康医疗大数据的定义、内涵和外延，以及制定办法的目的依据、适用范围、遵循原则和总体思路等，明确各级卫生健康行政部门的边界和权责，各级各类医疗卫生机构及相应应用单位的责权利，并对三个方面进行了规范。

资料来源：政府相关部门网站、广证恒生

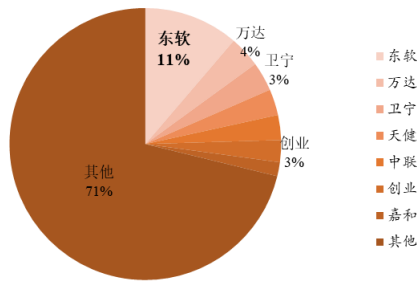
在新医疗改革政策推动下，我国医疗信息化产业呈现高速增长，医疗行业信息化景气度持续上升。根据前瞻经济研究院的统计分析，2010-2017年，我国医疗信息化行业市场规模逐年递增，且增速保持在20%左右的较高水平；2017年我国医疗信息化市场规模为448亿元，同比增长17.59%；结合近年来我国医疗信息化发展，前瞻经济研究院预计2020年市场规模将达790亿元左右，行业前景广阔。

图表11.2010-2017年我国医疗信息化市场规模


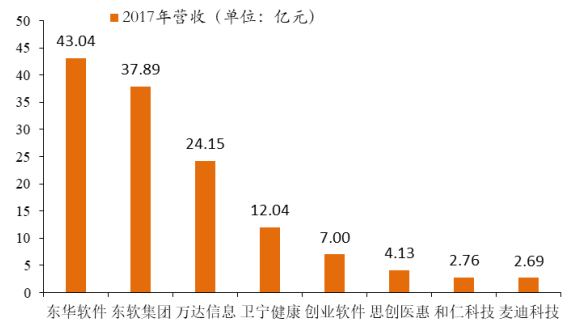
资料来源：前瞻经济研究院、广证恒生

2.2 行业集中度较低，领军企业跑马圈地

我国医疗信息化行业处于发展初期，行业集中度较低。根据全国医疗信息化联盟统计，我国医疗信息化行业市场规模排名前七的企业的占比合计28.8%，预计前十的规模占比将在30%左右，呈现出较低的市场集中度。目前，已上市的全国性公司有创业软件、东软集团、东华软件、卫宁健康、万达信息、思创医惠等，目前国内的医疗信息化企业以HIS、CIS、系统集成为主，医疗信息化及软件生产供应商较多，约在600家左右，其中大型供应商占比15%，中型占60%，小型占25%。

图表12. 我国医疗信息化行业集中度


资料来源：全国医疗信息化联盟、广证恒生

图表13. 2017年各公司医疗信息化领域营收对比


资料来源：各公司公告、广证恒生

注：东华含金融保险医保业务；东软含医疗健康及社会保障/智慧城市业务；创业扣除博泰服务收入

各医疗信息化厂商跑马圈地，综合性厂商更具优势。目前国内已上市的医疗信息化企业主要有东软集团、卫宁健康、万达信息、创业软件、思创医惠、和仁科技、麦迪科技等，从业务覆盖范围与客户数量来看，东软集团、卫宁健康、创业软件等综合性厂商优势更为明显。随着医疗卫生信息化市场的快速增长以及信息化程度的不断提升，医院对信息化产品也将有更高的要求，未来医院将更倾向于选择能提供综合一体化解决方案的厂商，大型供应商有望通过跑马圈地的方式抢占市场份额，进一步提高自身市占率。

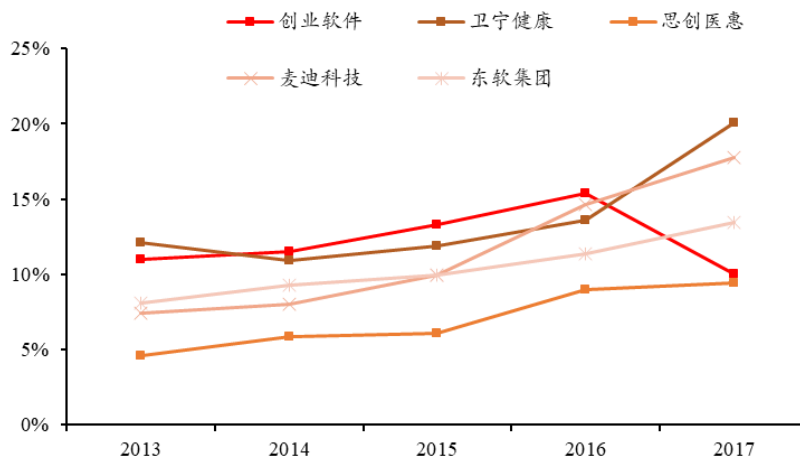
图表14. 各医疗信息化厂商客户覆盖范围对比

公司	业务覆盖情况
东软集团	公司为 400余家 三级医院、2500余家医疗机构、 23000余家 基层医疗机构、16万医疗两定机构提供软件与服务。公司承接12个省的异地就医结算平台建设，为超过150个地市提供平台接入服务。
卫宁健康	公司服务网络遍及全国31个省、自治区、直辖市，服务的医疗机构数量超过 5000家 ，其中三级医院超过 200家 ，作为是同行业客户覆盖最广的公司之一。
创业软件	公司营销网络已遍及全国30多个省、自治区、直辖市，累计实施了10000多个医疗卫生信息化建设项目，行业用户数量增长到 6000多家 ，公共卫生项目遍及全国200多个区县(截止2018年6月30日增加至340多个区县)。
万达信息	公司健康云平台日均健康监测约18000人次，总人次达到1314.02万人次，线上注册人数达177.39万。医保控费覆盖26个地市近100个统筹区域，覆盖近1亿参保人群。
思创医惠	公司成立以来已累计为全国 1000多家 医院提供医疗信息化建设服务，其中包括12家全国20强医院、38家全国百强医院和6家港澳医院，是目前国内唯一能够给境外医院提供国际标准化信息服务的企业。
麦迪科技	公司终端用户已覆盖全国32个省份，超过 1,300家 医疗机构，其中三级甲等医院400多家。
东华软件	公司在全国已拥有近 500多家 签约医疗卫生客户，积极推进30余家医院数字化信息系统上线，健康乐患者管理平台已覆盖在全国200多家医院。

资料来源：各公司2017年年报、广证恒生

2.3 创新与营销齐头并进，积极抢占市场份额

公司研发投入金额逐年加大，占营收比例逐渐提升。受新医改政策驱动，医疗信息化行业各公司近年来的研发费用率都呈现逐年上涨趋势，公司研发费用率也从2013年的10.98%提高到2016年的15.41%，增长4.43个百分点。2017年公司研发投入1.16亿元，同比增长36.90%，研发费用率10.04%，同比大幅下降，主要由于公司收购博泰服务后财务并表所致，若剔除博泰服务的影响，公司2017年的研发费用率为16.53%，同比增长1.12个百分点，处于同行业中等偏上水平。

图表15.2013~2017 年各公司研发费用率趋势


资料来源：Wind、广证恒生

研发投入的提高为公司带来了丰富的创新成果。其中，2017 年公司新增 3 项发明专利、20 项计算机软件著作权。同时，公司基于大数据的区域卫生平台、临床科研和诊断平台产品研发也已进入成熟期；公司的大数据产品也获得了突破，进入了产业化市场推广的重要阶段。

图表16. 2017 年公司新产品、重点项目研发成果

序号	重点新产品及研发项目	项目应用及实施成果
1	基于（内嵌）医院信息集成平台的智慧一体化医院信息系统 V5.6	在福建协和医院，大连中心医院等大型医疗机构上线
2	基于统一云部署的基层医卫产品	整合广东省内模式，在广东 13 个地市和深圳宝安上线
3	整合 HADOOP 大数据存储架构的区域平台	在浙江省厅上线。
4	分级诊疗平台产品升级	已实现在江苏省中医院和中山上线
5	城市级健康云平台	在广东中山，深圳，北京朝阳等 20 多个区域上线成功
6	医技一体化云平台 GDPcloud、多学科远程诊断平台	目前有国家肾病医学中心等 20 余个高端医联体已经在 GDPcloud 线上运行
7	健康医疗大数据平台产品研发及应用，实现了区域卫生、临床科研以及区域影像等传统产品的大数据架构升级	完成了大数据平台南京浦口区、浙江桐乡市上线运行，形成了公司人口健康大数据产品应用的样板城市。同时，由公司自主研发的国内首个真正意义上实现实时大数据分析的医疗大数据产品在福建协和医院“医疗大数据挖掘分析平台”项目中中标。
8	基于大数据的 DRGs 区域卫生云决策支持系统，并给出评价督导，也为下阶段的单病种收费改革提供了理论和数据支撑	建立了医院现代管理理论模式，配套升级后的卫生综合管理系统的应用，实现了随时可以掌控相关的关注数据和分析结果，目前已经成功在上海市闵行区中心医院，古美社区等医疗机构进行了原型试点上线。
9	台州恩泽医疗中心浙江省台州医院项目	正式通过 HIMSEM RAM（住院）六级现场评审
10	昆明市第一人民医院甘美国际医院项目	通过 JCI 评审
11	首都医科大学附属北京儿童医院项目	国家医疗健康信息互联互通成熟度“四级甲等”认证

资料来源：公司年报、广证恒生

公司营销网络覆盖全国，品牌知名度不断提升，有望在行业高速发展阶段提高市场份额。医疗信息化行业正处于高速发展期，受政策驱动，大部分医疗机构目前正紧锣密鼓地进行信息化建设，满足市场的巨大需求。公司作为行业主力供应商之一，一直注重市场品牌建设及推广、注重加强营销网络覆盖。目前，



公司累计用户达 6000 余家，其中包括国内著名大型三甲医院（如深圳市人民医院、深圳市第二人民医院、上海东方医院等）以及各级卫生行政管理部门。随着客户数量的增加以及示范工程项目的推广，公司的品牌知名度也不断提升，所取得的各项资质证书（如“软件能力成熟度模型集成五级（CMMI5）”、“高新技术企业”、“计算机信息系统集成壹级资质”等）使公司在激烈的市场竞争中占有独特的比较优势。在行业高速发展阶段，公司将凭借其业已形成的产业基础和雄厚的综合实力，优化其产品结构和营销体系，抓住机遇抢占更大的市场份额。

图表17. 公司市场营销服务网络

名称	功能定位	地点	市场定位
营销网络建设	总部市场营销服务中心	杭州	支撑全国市场营销服务网络
	大区市场营销服务中心	北京	北方大区（东北三省、京津冀、山东、河南）
		上海	上海大区（上海、新疆）
		深圳	华南大区（广东、广西、海南）
		苏州	苏皖大区（江苏、安徽）
		武汉	华中大区（湖南、湖北、江西）
		成都	西部大区（云南、贵州、甘肃、青海、陕西、重庆）
		杭州	浙闽大区（浙江、福建）
	省级营销服务中心	15 个省级城市	沈阳、天津、济南、西安、兰州、乌鲁木齐、重庆、昆明、贵阳、长沙、南昌、南宁、合肥、郑州、海口

资料来源：公司公告、广证恒生

3. 迈向区域信息化阶段，公司占据有利地位

3.1 信息化建设需求下沉，市场增量可观

从政策端看，我国今年所出台的医疗信息化政策从指导意见细化到具体规范，呈现愈趋细化的趋势。在电子病历、互联网医院与医联体等细分领域都出具了更详细的管理办法与评价标准，明确到 2020 年，我国医疗机构的电子病历分级评价水平、“互联网+医疗健康”、医联体等建设都要达到相应的标准。这一时间节点的推出将倒逼医疗机构尽快落实电子病历信息化建设，提高自身医疗信息化水平。

图表18. 2018 年我国医疗信息化细分领域政策

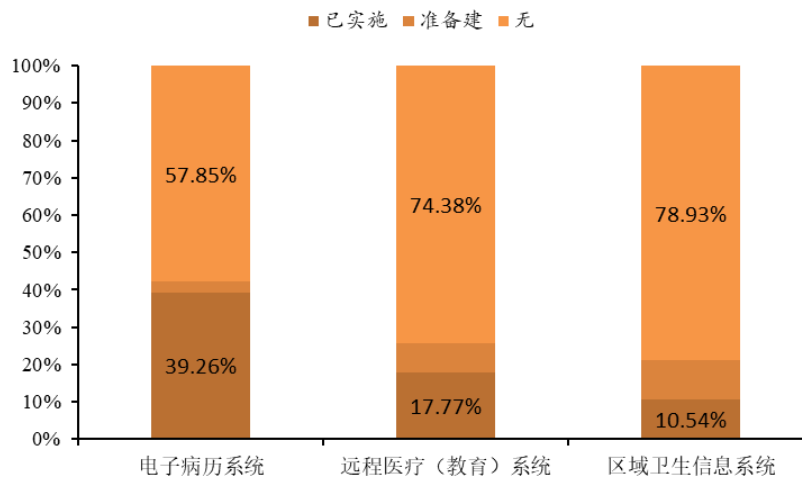
政策类别	时间	部门	政策	内容
电子病历	2018.12	卫健委	《电子病历系统应用水平分级评价管理办法（试行）及评价标准（试行）》	地方各级卫生健康行政部门要组织辖区内二级以上医院按时参加电子病历系统功能应用水平分级评价。到 2019 年，所有三级医院要达到分级评价 3 级以上；到 2020 年，所有三级医院要达到分级评价 4 级以上，二级医院要达到分级评价 3 级以上。
	2018.08	医政医管局	《进一步推进以电子病历为核心的医疗机构信息化建设工作》	到 2020 年，三级医院要实现电子病历信息化诊疗服务环节全覆盖。到 2020 年，三级医院要实现院内各诊疗环节信息互联互通，达到医院信息互联互通标准化成熟度测评 4 级水平。到 2019 年，辖区内所有三级医院要达到电子病历应用水平分级评价 3 级以上；到 2020 年，要达到分级评价 4 级以上，即医院内实现全院信息共享，并具备医疗决策支持功能。

政策类别	时间	部门	政策	内容
互联网医院	2018.07	卫健委、国家中医药管理局	《互联网诊疗管理办法（试行）》	界定互联网诊疗范围，明确互联网诊疗活动应当由取得《医疗机构执业许可证》的医疗机构提供，提出医疗机构应当加强互联网诊疗活动管理，建立完善相关管理制度、服务流程，保证互联网诊疗活动全程留痕、可追溯，并向监管部门开放数据接口。
	2018.07	卫健委、国家中医药管理局	《互联网医院管理办法（试行）》	规定互联网医院界限，明确了申请设置互联网医院和实体医疗机构拟将互联网医院作为第二名称的准入程序，规定了医疗质量规范，互联网医院执行由国家或行业学会制定的诊疗技术规范 and 操作规程。
	2018.07	卫健委、国家中医药管理局	《远程医疗服务管理规范（试行）》	明确远程医疗服务的两种情形，以及与互联网医院之间的管理，对医疗机构、人员、设备设施的基本条件作出了规定，重点明确了合作协议的主要内容，对知情同意、资料保存进行了明确，并规定了远程会诊和远程诊断的界限和服务流程。
医联体	2018.01	卫健委和国家中医药局	《进一步改善医疗服务行动计划（2018-2020年）》	2018-2020年改善医疗服务行动计划重点在推广多学科诊疗模式、创新急诊急救服务、以医联体为载体提供连续医疗服务等10个方面创新医疗服务。
	2017.04	卫健委	《关于推进医疗联合体建设和发展的指导意见》	到2020年 ，在总结试点经验的基础上，全面推进医联体建设，形成较为完善的医联体政策体系。所有 二级公立医院和政府办基层医疗卫生机构 全部参与医联体。

资料来源：政府相关部门网站、广证恒生

我国医疗信息化细分领域建设仍有较大市场空间。根据 CHIMA 对 2017-2018 年度我国 484 家医院电子病历系统实施状况的调查数据，我国仍有 57.85% 的医院暂未实施电子病历系统，远程医疗与区域卫生系统的实施医院占比更低，分别只有 17.77% 与 10.54%，可见我国的医疗信息化建设仍有很大的市场空间。

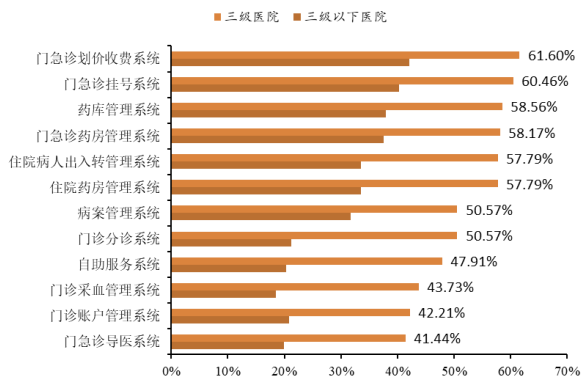
图表19.2017-2018 年度中国医院信息化细分领域实施状况



资料来源：CHIMA、广证恒生

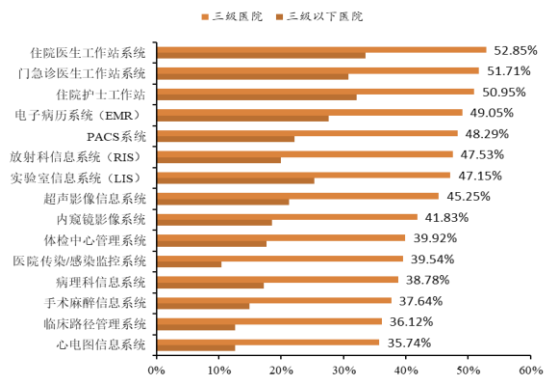
三级医院信息化覆盖渗透率高，二级医院市场逐渐打开。根据 CHIMA 对 2017-2018 年度我国医院管理信息系统（HIS）与临床信息系统（CIS）实施状况的调查分析，我国三级医院过半数已建成 HIS 系统，而三级以下医院的实施数量占比较低，仅有三分之一的医院建成 HIS 系统；CIS 系统的实施情况比 HIS 系统稍稍落后，但三级医院也已有将近一半建成 CIS 系统，三级以下医院的建设数量也将近三分之一。考虑到数据中没有体现正在建设中的医院数量情况，且在已实施覆盖中并未区分实施系统的标准程度（如电子病历系统 1 级标准和 5 级标准均未已实施），因此我们认为未来的市场增量在三级医院主要会是升级需求，而在三级以下医院则是新增的覆盖实施需求。

图表 20. 2017-2018 年我国医院 HIS 系统实施情况



资料来源：CHIMA、广证恒生

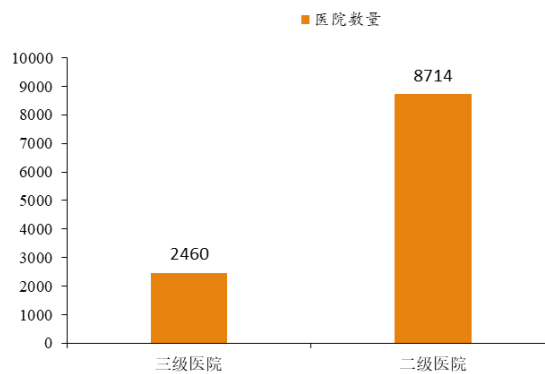
图表 21. 2017-2018 年我国医院 CIS 系统实施情况



资料来源：CHIMA、广证恒生

二级医院被纳入电子病历分级管理，市场增量可观。2018 年 12 月出台的《关于印发电子病历系统应用水平分级评价管理办法（试行）及评价标准（试行）的通知》，进一步将二级医院纳入电子病历分级评价管理，明确到 2020 年，所有三级医院要达到分级评价 4 级以上，二级医院要达到分级评价 3 级以上。根据卫生部公布的全国医疗卫生机构数，截止 2018 年 9 月底，全国医疗卫生机构达 100 万个，同比增加 10896 个，其中三级医院 2460 个，同比增加 157 个，二级医院 8714 个，同比增加 511 个。二级医院数量的存量与增量超过三级医院的 3 倍，假设以平均每家医院投入 100 万元计算，二级医院电子病历建设升级将带来近百亿市场空间。

图表 22. 2018 年 9 月底全国医疗卫生机构数

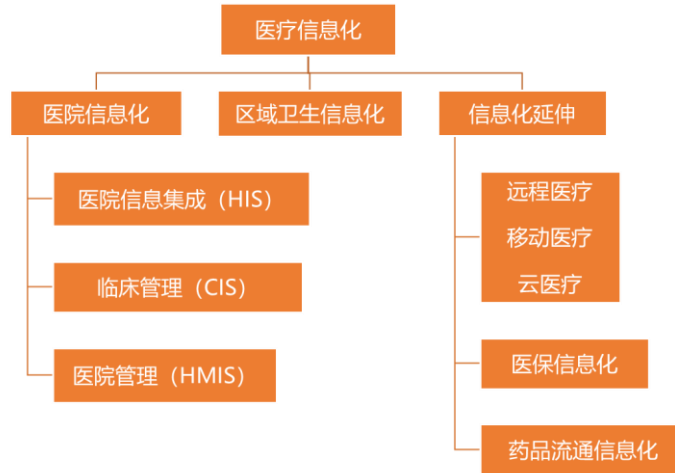


资料来源：卫生部、广证恒生

3.2 医院信息化持续建设，区域信息化加速发展

根据国际统一的医疗系统信息化水平划分，医院信息化发展普遍经历三个阶段：医院信息化阶段、区域医疗卫生服务阶段、信息化延伸阶段。医院管理和临床信息化以辅助治疗、提高医疗质量为目的，实现医疗机构内部业务的协同和信息整合，例如电子病历、临床信息系统，有助于实现各医疗卫生机构“点”的信息化程度。区域卫生信息化则是指将区域范围内的涉及医疗、卫生及健康的所有业务连接到一起，实现互联互通、高度共享，实现医疗卫生行业“面”的信息化。

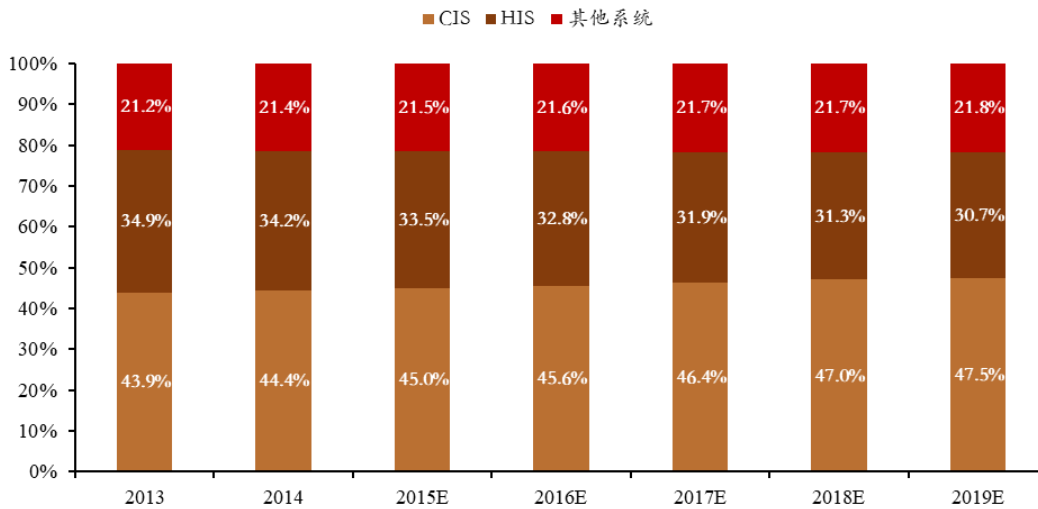
图表23. 医疗信息化发展阶段



资料来源：前瞻网、广证恒生

我国医疗信息化正处于全面建设临床医疗信息化阶段。从智研咨询发布的《2017-2022 年中国医疗信息化行业深度调研及投资战略研究报告》的统计数据来看，我国目前的医疗信息化市场规模中占比较大的是 HIS 和 CIS 系统，分别占据整个行业规模的 21% 和 30% 左右，二者的占比合计已经超过行业市场规模的一半，而其他系统仍待进一步开发。根据医疗信息化发展进程，我国的医疗信息化正处于全面建设医院管理与临床信息化发展阶段，医院信息化的建设还将持续进行，未来则将逐步迈入区域信息化建设阶段。

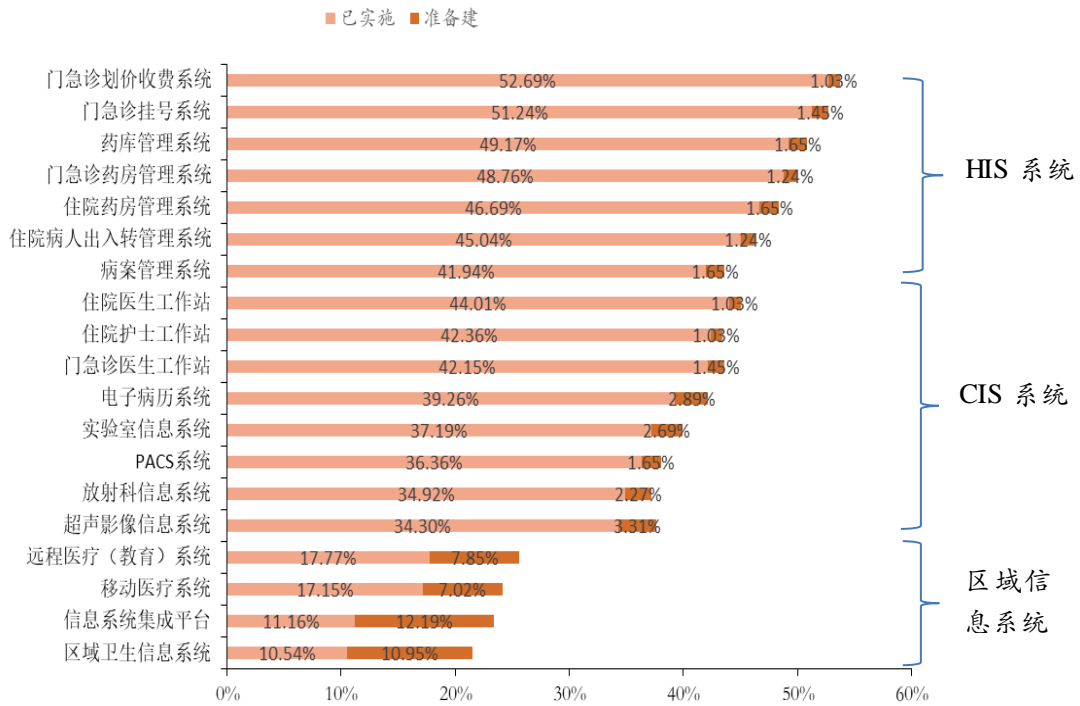
图表24. 我国医疗信息化行业市场规模中各子领域占比情况



资料来源：智研咨询、广证恒生

区域卫生信息平台建设加速，迈向区域信息化阶段。根据 CHIMA 对 2017-2018 年度我国医院信息化实施状况的调查分析，我国远程医疗（教育）系统、区域卫生信息系统等区域信息系统的目前实施情况不足 20%，2017-2018 年正在建设的医院占比达到 10% 左右，正在建设的医院数量已经相当于此前多年累计建成医院数量的 50%~100%，可见区域信息系统在加速发展且目前仍有很大市场空间。2018 年是区域信息化建设加速的一年，我国医疗信息化进程正逐渐“由点到面”迈向区域信息化全面建设阶段。

图表25.2017-2018 年度我国医院信息化实施状况



资料来源：CHIMA、广证恒生

公司在区域信息平台建设业务方面逐步成熟，在区域信息化加速发展阶段占据有利市场地位。近年来公司相继承建了“上海闵行区基于居民电子健康档案的区域卫生信息化建设项目”、“杭州市区域卫生信息互联互通项目”、“南京市浦口区区域卫生大数据项目”、“桐乡市区域卫生大数据项目”等多个项目，建立了人口健康大数据中心样板城市，通过大数据平台和分析技术，对现有的区域卫生信息平台、区域医疗平台及互联网 APP 进行业务整合，实现了全新的健康城市大数据+互联网+医疗服务模式。公司基于大数据的区域卫生平台、临床科研和诊断平台产品研发已进入成熟期，随着我国医疗信息化发展阶段的逐步推进，公司将凭借其完善的产品体系与成熟的业务基础，在市场上占据有利地位。

图表26.“健康互联云平台”基础架构



资料来源：公司年报、广证恒生

图表27. 公司区域信息化平台建设典型案例

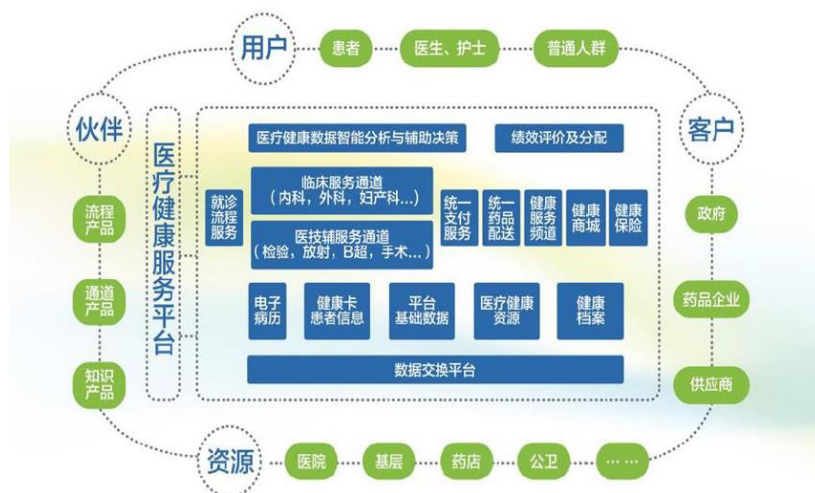
典型案例	实施状况
上海市闵行区基于居民电子健康档案的区域卫生信息化建设项目	闵行区共有人口近180万，二级综合性医疗机构3所、社区卫生服务中心12所、卫生专业技术机构5所。公司综合运用计算机技术、网络技术和通讯技术，对辖区内医疗卫生机构的信息系统进行前面整合，建立区域卫生数据中心和数据交换平台（集成平台）等，开创了终身健康服务和数字化医疗服务与管理新模式。
杭州市区域卫生信息互联互通提升便民惠民服务项目	公司先后承建了杭州全市统一集中式部署的社区卫生服务信息系统、杭州市区域卫生信息平台，依照居民电子健康档案的标准，规范开发了新版居民电子健康档案，最终形成即可入户采集、又可信息输入的杭州市城乡居民健康档案建档模式和网络化管理、责任医生制的公卫服务模式。
中山市"PPP"模式区域卫生信息化建设项目	公司以自营的城市级智慧医疗健康运营服务平台为依托，借助大数据、人工智能、生物识别、区块链、移动支付等新型技术，在中山市区域内开展包括但不限于医疗、药品、保险、健康、金融、数据、广告等多领域、多形式的互联网、大数据运营业务，解决中山市医疗机构间的信息孤岛问题。
北京市朝阳区智慧卫生信息化平台建设	公司自2012年开始在朝阳区启动区域卫生信息平台建设，实现区域内卫生数据层面整合，应用系统的数据库之间实现数据交换和共享，提升医疗与服务质量。2015年朝阳区卫计委通过国家互联互通测评四级甲等。
佛山妇幼保健区域信息系统项目	项目通过佛山市区域卫生信息平台实现与相关卫生业务信息系统的互联互通，共同构建完整的公共卫生信息服务体系，实现区域医疗卫生协同作用和信息共享。

资料来源：公司宣传册、广证恒生

3.3 中山项目即将步入运营期，标杆案例有望推广全国

中山项目即将步入运营期，运营服务收入及其后续配套建设或将成为公司新的业绩增长点。中山市区域卫生信息平台是公司探索并利用PPP模式进行区域公共卫生信息平台的突破性项目，项目内容包括构建人口健康信息平台，形成预约挂号、电子健康档案调阅、检验检查互认、家医签约、双向转诊、健康管理等健康服务运营平台。目前中山区域卫生信息平台基础架构已经搭建完成，从2019年开始中山项目将迈入为期10年的运营期。按照合同约定，中山市卫计委授予公司及其关联企业在特许经营期内对本项目进行投资、运营、维护及数据使用权，在国家政策允许范围内，以数据接入和标准化为重点，以平台为中介，打通健康服务产业链。未来，中山运营服务收入以及后续项目配套建设或将成为公司新的业绩增长点。

图表28. 中山项目构建框架



资料来源：公司年报、广证恒生

图表29. 中山项目具体收入分类

大类	类目	项目
HIT 收入	政府购买	基层系统、大数据分析系统、接口建设、医联体平台、多学科远程诊断平台、城市急救系统等
	公立医院	
	民营机构	
运营收入	支付服务类	流量接入、支付返佣等
	药品服务类	处方流转、配送、特效药分销等
	保险服务类	保险控费服务、保险险种设计、理赔结算等
	健康服务类	家庭、企业健康管理、家庭医生、专家名医等
	导流导购类	医院导流、体检导流、消费医疗、母婴市场、养老机构等
	通道资源类	互联网挂号预约、人工智能导医、问诊服务等
	数据产品类	健康档案征信、健康档案管家、脱敏数据等
	平台产品类	云影像存储、数字影像服务、云胶片等
	其他销售类	C 端商城销售、家医产品、健康小屋、C 端广告等

资料来源：公司公告、广证恒生

中山项目成果丰硕，未来有望在全国范围内推广，形成健康城市产业生态圈。自中山平台运行以来，共采集诊疗数据 3.15 亿条，医生坐诊时调阅健康档案 10 多万次，实现了城市级医疗就诊结算互联互通。中山市三甲医院、各镇区医院和社区卫生服务中心的医生和居民已开始享受到信息共享带来的便利。当中山项目运营业务的流量覆盖成熟趋稳时，公司后续还将适时探索自主新产品、新业务与运营业务的融合，如引入如 120 急救系统、MDT 远程诊断平台、云胶片、人脸识别、影像 AI 等公司自主新产品、新业务，以推动与医疗急救、养老机构、保险机构、银行、电信服务商等合作。未来，公司将促成基于中山健康城市项目产业生态圈的形成，形成一个由医疗机构、线下药店、个人健康服务、保险服务、聚合支付业务大产业联盟。为公司从医疗信息化建设企业发展成集建设，服务，运营为一体的医疗信息化，健康产业化集成企业迈出了重要的一步。

图表30. “健康城市云平台”基础架构



资料来源：公司年报、广证恒生

4. 盈利预测及估值

关键假设：

- 1、医疗信息化行业维持稳健增长；
- 2、公司各业务毛利水平稳中略升；



- 博泰业务能与公司业务发生协同；
- 公司保持行业领先地位，市占率逐渐提升，持续受益政策红利。

分业务营业收入拆分及预测：

医疗行业业务：基于目前医疗信息化行业保持高景气度，公司在行业占据领先地位且其历史增速均高于行业平均水平，加之不断中标的大订单及持续的政策利好，我们预计公司医疗行业业务 2018-2020 年的收入增速分别为 40%、36% 和 31%。

环保业务：环保行业业务主要为参股公司创源环境带来的，自 2017 年 7 月后该公司不再并表，因此未来三年该业务收入在合并报表中表现均为 0，2018-2020 年收入增速分别为-100%、0% 和 0%。

博泰业务：公司业务拆分中的 IT 运维收入均来自于子公司博泰，博泰历史收入情况近几年上下略有波动，总体保持持平，考虑到后期博泰会与公司医疗业务形成协同，我们预计 2018-2020 年博泰业务收入增速分别为 1%、3% 和 4%。

其他类：这部分业务由一些比较独立的杂类业务组成，基于 2017 年该部分业务增速约 60%，且基数较小会受到个别订单影响，我们综合考虑按照 10% 的增速递减，预计 2018-2020 年其他类业务收入增速分别为 50%、40% 和 30% 的收入。

图表31. 公司业务收入拆分及预测（收入单位：百万元）

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业总收入	1,152.95	1,418.39	1,780.28	2,196.69
增速	110.15%	23.02%	25.51%	23.39%
毛利率	48.94%	48.63%	48.88%	49.03%
医疗行业	276.63	387.29	526.71	689.99
增速	24.92%	40.00%	36.00%	31.00%
环保行业	15.00	15.00	15.00	15.00
增速	16.92%	0.00%	0.00%	0.00%
博泰（IT 运维行业）	237.26	239.64	246.82	256.70
增速	/	1.00%	3.00%	4.00%
其他类	59.83	86.76	121.46	157.90
增速	59.39%	45.00%	40.00%	30.00%

资料来源：Wind、港澳资讯、广证恒生

我们预计 2018-2020 年营业收入分别为 14.18、17.80 和 21.97 亿元，归母净利润分别为 2.13、2.73 和 3.34 亿元，对应 EPS（摊薄后）分别 0.44、0.56 和 0.69 元，对应 PE 分别为 42.07、32.86 和 26.83。对比可比公司估值水平，给与公司 2019 年 40 倍 PE，对应 6 个月目标价 22.4 元，首次覆盖给与“强烈推荐”评级。

图表32. 可比公司估值

股票代码	股票简称	最新股价	EPS（元）			PE		
			2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E
300253	卫宁健康	12.29	0.20	0.27	0.36	61.95	45.22	33.86
300550	和仁科技	52.25	0.57	0.87	1.23	91.78	59.97	42.60
300078	思创医惠	10.00	0.26	0.34	0.44	38.15	29.43	22.66
300168	万达信息	11.93	0.35	0.51	0.66	33.86	23.55	18.08
平均			/	/	/	/	39.54	/

资料来源：Wind 一致预期（20181222）、广证恒生



5. 风险提示

- 医疗 IT 行业增速不达预期；
- 政策推进不达预期；
- 公司项目推进进度不及预期。



附录：公司财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	988	2076	2125	2247	营业收入	1153	1418	1780	2197
现金	361	1321	1223	1188	营业成本	589	729	910	1120
应收账款	448	567	712	879	营业税金及附加	13	15	20	24
其它应收款	42	41	43	42	营业费用	108	131	164	202
预付账款	17	14	16	15	管理费用	268	326	406	499
存货	90	67	78	73	财务费用	-2	-10	-19	-18
其他	30	66	53	51	资产减值损失	18	13	16	15
非流动资产	1711	905	1126	1350	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	42	25	33	29	投资净收益	5	1	1	1
固定资产	310	364	414	456	营业利润	201	254	323	393
无形资产	23	27	33	40	营业外收入	0	1	1	1
其他	1336	489	646	824	营业外支出	1	1	1	1
资产总计	2699	2982	3251	3597	利润总额	201	254	323	393
流动负债	607	513	561	618	所得税	32	35	45	53
短期借款	100	0	0	0	净利润	169	219	279	340
应付账款	160	134	147	140	少数股东损益	6	6	6	6
其他	347	379	414	478	归属母公司净利润	163	213	273	334
非流动负债	21	21	21	21	EBITDA	223	266	330	405
长期借款	0	0	0	0	EPS（摊薄）	0.34	0.44	0.56	0.69
其他	21	21	21	21					
负债合计	627	534	582	638	主要财务比率				
少数股东权益	34	39	45	51	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
股本	243	486	486	486	成长能力				
资本公积	1500	1257	1257	1257	营业收入增长率	110.1%	23.0%	25.5%	23.4%
留存收益	477	666	882	1165	营业利润增长率	420.8%	26.4%	27.1%	21.6%
归属母公司股东权益	2038	2408	2625	2908	归属于母公司净利润增长率	159.1%	30.6%	28.0%	22.4%
负债和股东权益	2699	2982	3251	3597	获利能力				
					毛利率	48.9%	48.6%	48.9%	49.0%
					净利率	14.6%	15.4%	15.6%	15.5%
					ROE	11.5%	9.4%	10.7%	11.9%
					ROIC	7.9%	8.7%	10.0%	11.1%
					偿债能力				
					资产负债率	23.2%	17.9%	17.9%	17.8%
					净负债比率	15.94%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	1.63	4.05	3.79	3.64
					速动比率	1.48	3.92	3.65	3.52
					营运能力				
					总资产周转率	0.60	0.50	0.57	0.64
					应收账款周转率	3.03	2.79	2.78	2.76
					应付账款周转率	4.41	4.97	6.50	7.82
					每股指标（元）				
					每股收益（最新摊薄）	0.34	0.44	0.56	0.69
					每股经营现金流（最新摊薄）	0.72	0.21	0.36	0.51
					每股净资产（最新摊薄）	8.39	4.96	5.40	5.99
					估值比率				
					P/E	27.47	42.07	32.86	26.83
					P/B	2.20	3.72	3.42	3.08
					EV/EBITDA	14.77	28.92	23.63	19.34

数据来源：港澳资讯，公司公告，广证恒生



廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

广证恒生：

地 址：广州市天河区珠江西路 5 号广州国际金融中心 4 楼

电 话：020-88836132，020-88836133

邮 编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6 个月内相对强于市场表现 15%以上；

谨慎推荐：6 个月内相对强于市场表现 5%—15%；

中 性：6 个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回 避：6 个月内相对弱于市场表现 5%以上。

分析师承诺：

本报告作者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。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经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，或者可能正在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。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。