

业绩增长符合预期，创新业务快速发展

增持|维持

——公司点评报告

事件：

公司发布 2019 年半年报，2019H1 公司实现营收 6.14 亿元，同比增长 16.52%；实现归母净利润 1.25 亿元，同比增长 104.59%；实现扣非后归母净利润 8005 万元，同比增长 57.84%。

报告要点：

● 业绩增长符合预期，医疗物联网带动毛利率提升

2019H1 公司实现扣非后归母净利润 8005 万元，位于业绩预告扣非后归母净利润 7600-8600 万区间中间，符合市场预期。2019 上半年公司综合毛利率 51.66%较去年同期提升 2.21pct，毛利率提升的主要原因是子公司慧康物联转型高毛利的医疗物联网业务带动系统集成与技术服务毛利率提升。

● 费用增长稳健，研发资本化率略有提升

2019H1 公司销售期间费用率 34.38%，较去年同期下降 1.98pct，近年来公司持续优化内部人员结构成效显著；其中销售费用 6224 万元，同比增长 15.48%；管理费用 8738 万元，同比增长 17.14%；研发费用 5955 万元，同比下降 0.25%；2019H1 公司研发资本化率提升 20.45pct 至 37.22%。

● 创新业务快速发展，中标医保局标杆项目

2019H1 公司在处方流转、互联网+护理、电商业务方面已经与慧心健康、卓医行、和诺医疗等第三方运营厂商开展了合作；在互联网线上商业保险理赔业务已经与平安、众安、太平、泰康、人寿等保险公司开展合作；聚合支付业务对接 180 多家新增客户，实现交易额 32.65 亿元，获取支付返佣 348.21 万元；创新业务持续保持良好的发展态势。2019 上半年公司与易联众、久远银海联合中标比医保局医疗保障信息平台建设工程应用软件采购第八包，标杆项目帮助公司参与医保局建设技术以及指标参数制定，这将显著提升公司在未来省市级医保局建设业务的竞争力。

● 投资建议与盈利预测

预计 2019-2021 年，公司归属母公司股东净利润分别为：3.12、3.67 和 4.80 亿元，对应基本每股收益分别为：0.43、0.50 和 0.66 元/股，对应 PE 估值分别为 39、33 和 25 倍。维持公司“增持”的投资评级。

● 风险提示

政策推进不及预期、创新业务推进不及预期、项目实施交付不及预期、商誉减值风险

附表：盈利预测

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1153	1290	1604	2034	2532
收入同比 (%)	110	12	24	27	24
归母净利润(百万元)	163	213	312	367	480
归母净利润同比 (%)	159	30	47	18	31
ROE (%)	8.0	9.2	11.8	12.2	13.8
每股收益 (元)	0.22	0.29	0.43	0.50	0.66
市盈率(P/E)	74.00	56.80	38.77	32.90	25.16

资料来源：Wind,国元证券研究中心

当前价/目标价：16.59 元/19.08 元

目标期限：6 个月

基本数据

52 周最高/最低价 (元)：27.1 / 13.97

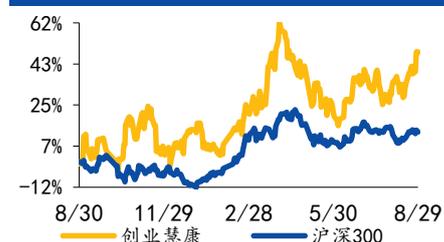
A 股流通股 (百万股)：545.73

A 股总股本 (百万股)：728.33

流通市值 (百万元)：9053.74

总市值 (百万元)：12083.04

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

报告作者

分析师 宗建树

执业证书编号 S0020519010001

电话 021-51097188-1850

邮箱 zongjianshu@gyzq.com.cn

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	988	1212	1582	2093	2771
现金	361	468	693	955	1362
应收账款	448	580	688	886	1098
其他应收款	42	47	58	74	92
预付账款	17	24	27	35	43
存货	90	87	112	140	174
其他流动资产	30	6	2	2	3
非流动资产	1711	1867	1938	1950	1956
长期投资	42	174	189	189	189
固定资产	310	300	314	312	302
无形资产	23	54	63	71	74
其他非流动资产	1336	1339	1372	1378	1391
资产总计	2699	3079	3520	4043	4727
流动负债	607	711	821	973	1170
短期借款	100	178	152	160	157
应付账款	161	232	263	342	418
其他流动负债	345	302	407	471	595
非流动负债	21	10	17	16	14
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	21	10	17	16	14
负债合计	627	721	839	989	1184
少数股东权益	34	37	42	48	57
股本	243	485	728	728	728
资本公积	1500	1201	958	958	958
留存收益	477	665	953	1320	1800
归属母公司股东权益	2038	2321	2639	3006	3486
负债和股东权益	2699	3079	3520	4043	4727

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	175	170	185	295	451
净利润	169	220	317	373	488
折旧摊销	22	26	34	37	43
财务费用	-2	8	11	13	14
投资损失	-5	-9	-50	-10	-10
营运资金变动	-47	-110	-37	-154	-121
其他经营现金流	39	35	-91	35	37
投资活动现金流	-131	-157	71	-29	-28
资本支出	49	112	1	1	1
长期投资	153	79	-104	-0	0
其他投资现金流	71	33	-32	-28	-28
筹资活动现金流	-1	93	-31	-4	-17
短期借款	94	78	-26	9	-3
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	32	243	243	0	0
资本公积增加	1226	-299	-243	0	0
其他筹资现金流	-1353	71	-5	-13	-14
现金净增加额	43	105	225	262	406

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	1153	1290	1604	2034	2532
营业成本	589	648	798	1010	1244
营业税金及附加	13	14	18	22	28
营业费用	108	119	141	169	203
管理费用	152	152	174	209	251
研发费用	116	130	159	190	228
财务费用	-2	8	11	13	14
资产减值损失	18	31	40	55	70
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	5	9	50	10	10
营业利润	201	247	353	416	543
营业外收入	0	0	1	1	1
营业外支出	1	1	2	2	2
利润总额	201	246	352	415	542
所得税	32	26	35	41	54
净利润	169	220	317	373	488
少数股东损益	6	7	5	6	8
归属母公司净利润	163	213	312	367	480
EBITDA	221	280	398	466	600
EPS (元)	0.67	0.44	0.43	0.50	0.66

主要财务比率					
会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入 (%)	110.1	11.9	24.3	26.8	24.5
营业利润 (%)	420.8	22.7	43.0	17.8	30.7
归属母公司净利润 (%)	159.1	30.3	46.5	17.8	30.8
获利能力					
毛利率 (%)	48.9	49.8	50.2	50.4	50.9
净利率 (%)	14.2	16.5	19.4	18.0	19.0
ROE (%)	8.0	9.2	11.8	12.2	13.8
ROIC (%)	10.4	12.7	17.6	19.3	24.1
偿债能力					
资产负债率 (%)	23.2	23.4	23.8	24.5	25.1
净负债比率 (%)	15.94	24.63	18.08	16.21	13.29
流动比率	1.63	1.70	1.93	2.15	2.37
速动比率	1.48	1.58	1.79	2.01	2.22
营运能力					
总资产周转率	0.60	0.45	0.49	0.54	0.58
应收账款周转率	3	2	2	2	2
应付账款周转率	4.38	3.30	3.23	3.34	3.28
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.22	0.29	0.43	0.50	0.66
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.24	0.23	0.25	0.40	0.62
每股净资产 (最新摊薄)	2.80	3.19	3.62	4.13	4.79
估值比率					
P/E	74.00	56.80	38.77	32.90	25.16
P/B	5.93	5.20	4.58	4.02	3.47
EV/EBITDA	52	41	29	25	19

投资评级说明

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20% 以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10% 以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20% 之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10% 之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5% 之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10% 以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5% 以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000),国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或间接损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出告或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司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。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本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投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址：

www.gyzq.com.cn

国元证券研究中心

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：(0551) 62207952	传真：(021) 68869125
	电话：(021) 51097188