

股权激励凝聚动力，受益于互联网医疗、医院 IT 互联互通高景气

首次覆盖报告

田杰华(分析师)

tianjiehua@xsdzq.cn

证书编号: S0280517050001

李汉卿(联系人)

lihanqing@xsdzq.cn

证书编号: S0280119060012

● 疫情背景下互联网医疗服务需求增加，公司迅速上线新产品及解决方案

新型肺炎疫情确诊病例持续增加，医疗资源在疫情期间供需矛盾突出。互联网医疗通过线上医疗问诊功能，将线下问诊人数导流，缓解医疗资源紧缺，减少人员流动带来的交叉感染。根据公司官方微信公众号报道显示，为抵抗疫情，公司不仅助力医院开通在线问诊咨询服务并实现多家医院的网上问诊。全资子公司医惠科技研发了“新冠肺炎防控整体解决方案”，打造院前-院中-院后的疫情防控全流程闭环管理，为医院的实时资源调度以及疫情管控提供强有力的支持，提升了医院的监管效率及服务能力。此外，对已经被隔离和正在医学观察的人员，医惠上线“虚拟管理师”，从自主登记、健康打卡、AI 追踪到医院数据共享，实现连贯信息传递。

● 受益于医院 IT 系统互联互通需求提升，公司订单有望持续快速增长

电子病历、互联网医疗等政策推动医院 IT 信息互联互通需求提升。公司智能开放平台能打通医院各个业务系统信息接口，实现数据共享，消除医院 IT 系统信息孤岛；医惠 hospital2.0 产品借助智能开放平台能实现智慧医院多个业务域的信息共享和互联互通。据公司 2019 年半年报披露，公司在订单总金额及平均金额上均有较为明显的提升。随着政策推进，订单有望持续快速增长。

● 股权激励核心骨干，凝聚动力、助力业务成长

公司于 2020 年 2 月 15 日公告拟向核心技术人员和核心业务人员激励对象授予权益总计 2,245.70 万份，此次股权激励计划有利于进一步完善公司治理结构，健全公司激励机制，有利于公司的持续发展。

● 投资建议

股权激励凝聚动力，受益于互联网医疗、医院 IT 互联互通高景气。预计 2019-2021 年归母净利润分别为 1.90、2.66 和 3.48 亿元，对应的 EPS 分别为 0.22、0.31 和 0.40 元，首次覆盖，给与“强烈推荐”评级。

风险提示：智慧医疗业务进展不达预期；行业竞争加剧

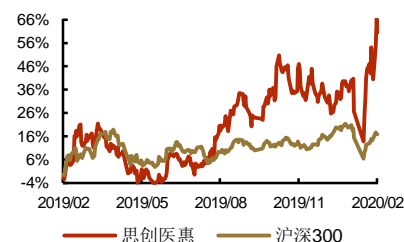
财务摘要和估值指标

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,112	1,295	1,557	1,906	2,328
增长率(%)	2.0	16.4	20.3	22.4	22.1
净利润(百万元)	130	143	190	266	348
增长率(%)	-30.7	10.1	32.2	40.2	30.7
毛利率(%)	42.8	42.7	43.0	43.0	44.4
净利率(%)	11.7	11.1	12.2	13.9	14.9
ROE(%)	6.2	6.3	7.8	9.9	11.5
EPS(摊薄/元)	0.15	0.17	0.22	0.31	0.40
P/E(倍)	104.2	94.6	71.6	51.1	39.1
P/B(倍)	6.6	6.2	5.7	5.2	4.6

强烈推荐(首次评级)

市场数据	时间 2020.02.19
收盘价(元):	15.24
一年最低/最高(元):	9.03/16.03
总股本(亿股):	8.59
总市值(亿元):	130.95
流通股本(亿股):	7.83
流通市值(亿元):	119.39
近 3 月换手率:	162.08%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	19.18	15.87	42.31
绝对	16.69	18.51	60.09

相关报告

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	1400	1674	1563	1899	2305
现金	430	483	1049	1284	1567
应收票据及应收账款合计	600	779	0	0	0
其他应收款	46	82	72	117	114
预付账款	33	74	54	103	89
存货	277	247	380	387	526
其他流动资产	15	9	9	9	9
非流动资产	1502	1750	1976	2210	2440
长期投资	169	325	483	641	799
固定资产	349	300	351	419	499
无形资产	108	96	98	101	95
其他非流动资产	876	1029	1044	1049	1047
资产总计	2902	3424	3539	4109	4744
流动负债	657	983	902	1250	1587
短期借款	323	567	674	1017	1330
应付票据及应付账款合计	133	154	0	0	0
其他流动负债	202	262	228	233	258
非流动负债	133	194	165	136	104
长期借款	130	193	164	135	102
其他非流动负债	3	1	1	1	1
负债合计	790	1177	1067	1387	1691
少数股东权益	50	55	54	54	52
股本	808	808	859	859	859
资本公积	800	800	800	800	800
留存收益	457	586	755	993	1303
归属母公司股东权益	2062	2192	2418	2669	3001
负债和股东权益	2902	3424	3539	4109	4744

现金流量表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	184	-2	808	259	358
净利润	131	141	189	265	346
折旧摊销	57	63	51	64	78
财务费用	16	39	28	29	39
投资损失	-16	2	-7	-5	-5
营运资金变动	-80	-293	543	-99	-100
其他经营现金流	76	46	3	5	0
投资活动现金流	-168	-262	-273	-297	-302
资本支出	74	76	68	76	72
长期投资	-82	-179	-158	-157	-158
其他投资现金流	-176	-364	-364	-378	-387
筹资活动现金流	-279	308	-76	-70	-84
短期借款	69	244	0	0	0
长期借款	-260	63	-29	-29	-33
普通股增加	359	0	51	0	0
资本公积增加	-355	0	0	0	0
其他筹资现金流	-92	0	-98	-41	-52
现金净增加额	-265	42	459	-108	-29

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

利润表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1112	1295	1557	1906	2328
营业成本	636	742	888	1087	1294
营业税金及附加	11	12	15	14	19
营业费用	75	86	104	128	154
管理费用	213	145	173	172	209
研发费用	0	106	126	153	186
财务费用	16	39	28	29	39
资产减值损失	67	41	50	61	70
公允价值变动收益	-8	0	-3	-5	0
其他收益	51	41	44	43	43
投资净收益	16	-2	7	5	5
营业利润	154	163	221	308	405
营业外收入	3	1	2	1	0
营业外支出	1	2	1	1	2
利润总额	156	162	221	307	403
所得税	25	21	32	42	57
净利润	131	141	189	265	346
少数股东损益	1	-3	-1	-1	-1
归属母公司净利润	130	143	190	266	348
EBITDA	228	258	293	392	513
EPS(元)	0.15	0.17	0.22	0.31	0.40

主要财务比率	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入(%)	2.0	16.4	20.3	22.4	22.1
营业利润(%)	-17.4	6.0	35.5	39.3	31.6
归属于母公司净利润(%)	-30.7	10.1	32.2	40.2	30.7
获利能力					
毛利率(%)	42.8	42.7	43.0	43.0	44.4
净利率(%)	11.7	11.1	12.2	13.9	14.9
ROE(%)	6.2	6.3	7.8	9.9	11.5
ROIC(%)	7.9	8.4	13.8	16.9	20.2
偿债能力					
资产负债率(%)	27.2	34.4	30.1	33.7	35.6
净负债比率(%)	3.1	16.7	-7.0	-3.2	-2.9
流动比率	2.1	1.7	1.7	1.5	1.5
速动比率	1.6	1.4	1.2	1.1	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	2.0	1.9	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	5.2	5.2	0.0	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.15	0.17	0.22	0.31	0.40
每股经营现金流(最新摊薄)	0.17	0.05	0.94	0.30	0.42
每股净资产(最新摊薄)	2.40	2.55	2.75	3.05	3.43
估值比率					
P/E	104.2	94.6	71.6	51.1	39.1
P/B	6.6	6.2	5.7	5.2	4.6
EV/EBITDA	60.1	54.2	46.0	34.5	26.4

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

田杰华，复旦大学电子工程系本科、硕士。曾先后任职于交通银行总行、中国银河证券投资研究总部。2017年加入新时代证券研究所。2016年新财富最佳分析师计算机第7名团队核心成员。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>