

久远银海（002777）：医保IT进入黄金建设期，行业龙头迎来高增长

2020年4月24日

推荐/维持

久远银海 公司报告

报告摘要：

聚焦四大业务，业绩亮眼。公司聚焦医疗医保、数字政务、智慧城市、军民融合四大战略方向，公司毛利率常年保持40%以上，其中医疗医保业务毛利率高达65%，高于同业公司毛利率。公司营业收入增长稳定，2018年全年营收8.64亿元，同比增长25.16%，净利润1.32亿元，归母公司净利润1.19亿元，同比增速30.73%，2019年第三季度同比增速达到41.69%。

公司中标核心项目，占得医保IT大潮先机。2018年医保局正式挂牌医保信息平台面临重大升级整合，公司中标国家医保局医疗保障信息平台建设工程业务应用软件采购项目第2包和第8包。青海省医保信息化建设平台定标，预算金额为2.76亿元，预计全国省市级医保IT空间达百亿。借助医保局子系统的建设基础，公司有望率先掌握技术标准，以在后续省市医保系统升级改造中实现技术积累、示范效应，并借势打造面向医疗机构和就医人员的服务生态，拓展与异地就医购药相关的互联网+和医保大数据的市场机会。

金民工程一期全面推广，公司中标千万项目前景广阔。久远银海数字政务布局广泛，涉及人力资源和社会保障、民政、住房金融和工会领域。公司于2018年5月份中标“金民工程一期应用支撑平台开发集成项目”，中标价格为1277万元。伴随着试点地区的完成，2020年全行业将得到推广，公司有望凭借多年的经验和与时俱进的技术，获得各个省份的订单，提高公司在民政业务板块的市场份额和深度。

公司盈利预测及投资评级：我们预计公司19-21年实现归母净利润分别为1.61亿元、2.10亿元和2.76亿元；对应EPS分别为0.72元、0.93元和1.23元，对应PE分别为58.35倍、44.78倍、34.00倍。我们看好公司未来发展，维持“推荐”评级。

风险提示：政策推进不及预期；政府支付能力不足；市场竞争加剧。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	690.45	864.14	1,016.40	1,331.48	1,770.87
增长率（%）	30.91%	25.16%	17.62%	31.00%	33.00%
归母净利润（百万）	90.80	118.70	160.88	209.61	276.10
增长率（%）	17.51%	30.73%	35.54%	30.28%	31.72%
净资产收益率（%）	17.87%	11.64%	13.92%	16.49%	19.45%
每股收益（元）	0.57	0.69	0.72	0.93	1.23
PE	73.42	60.65	58.35	44.78	34.00
PB	13.18	7.08	8.12	7.39	6.61

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

公司是智慧民生和军民融合服务商，起源于中国工程物理研究院并由中物院国有控股，是中物院“军转民”支柱型企业。公司深耕人社、医保、医疗、民政、住房金融、智慧城市等民生信息化领域二十余年，于2015年在深交所上市。

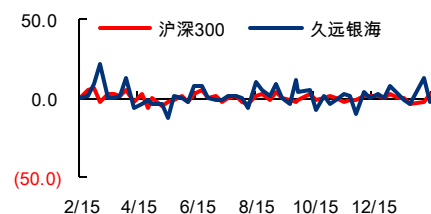
未来3-6个月重大事项提示：

无

交易数据

52周股价区间（元）	26.04-40.49
总市值（亿元）	90.82
流通市值（亿元）	76.92
总股本/流通A股（万股）	22430/18998
流通B股/H股（万股）	/
52周日均换手率	1.32

52周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：王健辉

010-66554035

wangjh_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050004

研究助理：魏宗

010-66554080

weizong@dxzq.net.cn

目 录

1、	公司基本情况.....	4
1.1	智慧民生领军企业	4
1.2	公司实际控制人：中国工程物理研究院。	4
1.3	四大战略方向：医疗医保、数字政务、智慧城市、军民融合	5
1.4	公司营收稳步增长，业绩亮眼	7
2、	医疗信息化加速落地，中标核心项目占据先发优势	9
2.1	医疗信息化市场广阔，赛道布局逐渐清晰	9
2.2	信息化成为中国医疗保障事业发展基础工具，医保局中标企业先发优势明显	13
2.3	疫情加速卫生信息化建设，各级医保信息平台建设在即	15
2.4	深耕医保信息化 20 年，借势打造医疗医药互联网+生态	16
3、	数字政府如期而至	18
4、	盈利预测	20
5、	风险提示	20

表格目录

表 1：公司医保、医疗、医药业务介绍	5
表 2：数字政务相关业务介绍	6
表 3：智慧城市相关产品介绍	7
表 4：金民工程试点地区及进度	19
表 5：国家医保信息化平台招标汇总	14
表 6：青海省医保信息平台建设项目中标结果	15
表 7：金民工程试点地区及进度	19

插图目录

图 1：久远银海公司发展历程	4
图 2：久远银海股权结构	4
图 3：公司四大业务战略	5
图 4：公司业务营收结构	5
图 5：2014-2019 年公司营业收入及增速	8
图 6：2014-2019 年归母公司净利润及增速	8
图 7：2014-2019 年各业务收入组成	8
图 8：2014-2019 年各业务收入占比	8
图 9：2014-2019 年公司毛利率	9
图 10：2014-2018 年公司现金流状况	9
图 11：2013-2018 年各项费用率	9
图 12：2014-2018 年支出研发占比	9
图 13：2012-2022 年中国医疗 IT 市场规模及同比增速预测	10

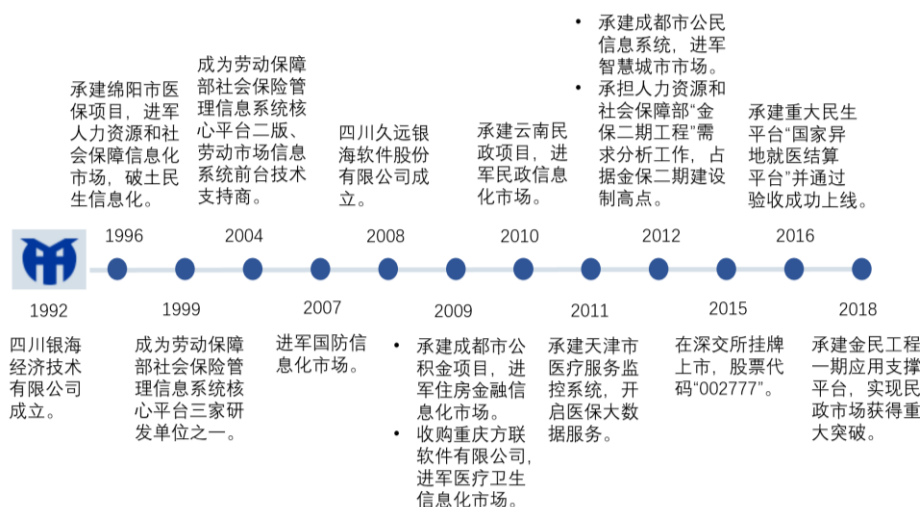
图 14:2012-2017 中国医疗 IT 投入占卫生总费用比重（%）	10
图 15:国家医保系统建设基本构架	13
图 16:2019-2023 中国医疗保障 IT 市场预测分析	14
图 17:医疗保障信息业务编码标准数据库动态维护	16
图 18:天津医保局官方 APP	17
图 19:银海药店 MIS 系统	18
图 20:数字政务建设进展	19

1、公司基本情况

1.1 智慧民生领军企业

久远银海是智慧民生和军民融合服务商，起源于中国工程物理研究院并由中物院国有控股，是中物院“军转民”支柱型企业。公司前身为四川银海经济技术有限公司，公司 2015 年在深圳交易所上市。1996 年公司承建绵阳市医保项目，进军人力资源和社会保障信息化市场，开始为劳保社保管理平台提供技术支持。2009 年收购重庆方联软件有限公司，进军医疗卫生信息化市场，于 2015 年在深交所挂牌上市。

图 1: 久远银海公司发展历程

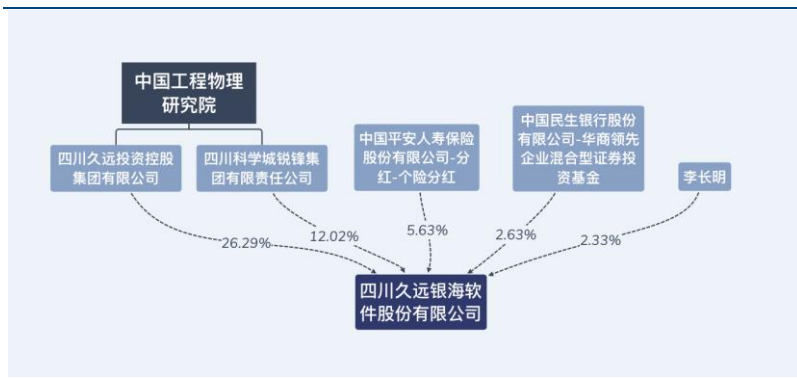


资料来源：公司官网、东兴证券研究所

1.2 公司实际控制人：中国工程物理研究院。

公司起源于中国工程物理研究院，通过子公司四川久远投资控股集团有限公司和四川科学城锐锋集团有限责任公司持有 38.31% 的股份，其中四川久远投资控股集团有限公司为公司第一大股东，持有公司 26.29% 的股份。2018 年平安通过定增入股成为公司重要的战略股东，持有 8.54% 的股权。

图 2: 久远银海股权结构



资料来源：公司公告、东兴证券研究所

1.3 四大战略方向：医疗医保、数字政务、智慧城市、军民融合

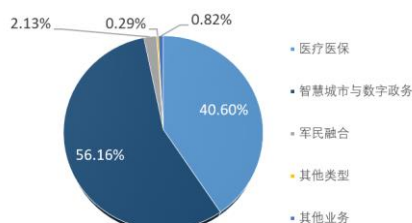
聚焦医疗医保、数字政务、智慧城市、军民融合四大战略方向，久远银海面向政府部门以及行业生态主体，以信息化、大数据应用和云服务，为民生国防赋能。其中医保医疗业务、智慧城市与数字政务是公司近年来大力发展的领域，在公司营业收入中高达九成。公司市场覆盖全国 25 个省份、100 余个城市，为 9 万家机构和 6 亿社会公众提供服务。

图 3：公司四大业务战略



资料来源：公司官网、东兴证券研究所

图 4：公司业务营收结构



资料来源：公司 2019 半年报、东兴证券研究所

◆ 医疗医保业务

公司医疗医保是公司目前第二大营收业务，占比约 40%左右。久远银海自 1996 年承建绵阳市医保项目以来，已深耕医保信息化 20 余年，围绕医保、医疗、医药等健康领域，面向医保局、卫健委、医药机构等主体，助力医保经办、区域卫生、智慧医院、互联网医疗、药店服务、食药监管等业务发展，形成了完整的、成体系的医保解决方案及产品线，沉淀了深度的医保业务理解能力和丰富的创新实践案例。公司于 2016 年中标承建国家异地就医结算平台并于当年 12 月成功上线，除了提供良好的技术服务，建设优质高效安全的系统外，也将围绕该系统打造面向医疗机构和就医人员的服务生态，拓展与异地就医购药相关的互联网+和医保大数据的市场机会。

表 5：公司医保、医疗、医药业务介绍

业务分类	特点描述
医保	医保核心业务： 为全国近百个城市提供医保核心业务经办系统
	医保便民服务： 为 7 万家医院药店提供医保“一站式”结算服务
	医保治理服务： 医保智能治理解决方案，包括保风险防控、DRGs 付费管理等
医疗	区域卫生： 依托大数据为医疗机构、监管部门提供决策依据，提供跨地域、跨业务、跨机构的区域化健康医疗服务应用。
	智慧医院： 以患者为中心，将医疗卫生服务相关的人员、行为、信息、设备、资源连接起来并实现精细化运营管理
	互联网医疗： 以“服务患者”为核心，提供在线问诊、健康管理、远程医疗、家庭医生等数字化、移动化智能化的医疗卫生服务
	健康医疗大数据： 赋能卫健、医保、医院等健康医疗行政主管和服务机构，提升医疗服务质量与行业治理能力
医药	药店服务： 药店一站式解决方案，支撑药店管理、零售接单收银、医保支付、经营分析等一系列活动

食药监管：通过省级和重点城市的食药监数据交换平台、食品药品监督管理综合平台等项目建设，解决了食品药品监管难题

慢病管理：创新慢病管理模式，建设覆盖慢病诊疗、管理、干预、药品保障等的全过程管理服务

资料来源：公司官网，东兴证券研究所

◆ 数字政务

数字政务是公司第一大营收业务，和智慧城市业务总共占营收约 50-60%。该板块布局广泛，涉及人力资源和社会保障、民政、住房金融和工会领域。公司结合互联网+、大数据、人工智能的思维及技术以及多年来在民生领域的沉淀，打造智慧民生品牌。人社方面，公司是社保核心平台的主研单位，参与金保工程的顶层设计，多次参与人社部及全国各地人社业务规范及信息化规范编制工作，承建就业管理信息系统全国统一软件、人力资源社会保障扶贫信息平台、全国城乡居民人社公共服务平台等国家级信息平台。目前公司“平台+应用”模式的新一代人社产品，已经在全国各地上线。民政领域，产品覆盖社会救助、减灾救灾、社会福利、慈善捐赠、养老管理、社会组织、婚姻、殡葬、工会等全业务。在住房金融领域，公司是住房公积金行业“双贯标”（住房公积金基础数据标准、住房公积金银行结算应用系统标准）应用开发商，全国有五十多个城市使用久远银海的住房公积金系统，2019 年完成了汕尾市、佛山市住房公积金信息系统的建设。

表 6：数字政务相关业务介绍

业务分类	成果
人力资源和社会保障	➢ 全国百余个地级及以上城市人社部门使用银海核心业务系统
	➢ 多次参与人社部及全国各地人社业务规范及信息化规范编制工作
	➢ 承建就业管理信息系统全国统一软件、人力资源社会保障扶贫信息平台、全国城乡居民人社公共服务平台等国家级信息平台
民政	➢ 承建“金民工程一期”应用支撑平台
	➢ 承建民政部居民家庭经济核对平台等民政国家级项目
	➢ 解决方案及产品覆盖民政全业务
住房金融	➢ 住房公积金“双贯标”（住房公积金基础数据标准、住房公积金银行结算应用系统标准）应用开发商
	➢ 参与住建部《信息系统建设导则》和《信息系统建设规范》编制
	➢ 全国 50 余个城市使用银海住房公积金系统

资料来源：公司官网，东兴证券研究所

◆ 智慧城市

围绕城市的创新发展、建设运营和高效治理，面向城市政府及相关主体，构建城市级信息平台和运营中心，并推动大数据在城市治理的应用，全面推进城市的公共服务、社会管理、生活环境、产业发展、基础设施、信息安全、网络安全等体系建设，助力新型智慧城市发展。公司承建成都市智慧城市部分项目，包括“天府通”市民自主服务站、公民信息管理系统、“大联动、微治理”信息平台等，模式较为成熟且可实现规模推广。

表 7：智慧城市相关产品介绍

产品	产品介绍
政务信息资源共享交换平台	集资源目录体系、共享交换体系、数据资源体系以及标准规范体系于一体，以资源目录为驱动，通过数据同步、接口服务、文件交换等方式，打通信息孤岛，实现全域跨部门、跨层级的政务信息共享交换和融合汇聚。
“天府通”市民自助服务站	在街道和社区便民服务中心、机场、地铁、公交车站、商业网点等集成布局审批服务、公共服务、生活服务、民生诉求自助一体终端，打造“一站式”集中便民服务空间，方便市民 24 小时“家门口”办事，构建“5 分钟便民生活圈”。
“互联网+”政务服务云平台	服务事项规范、线上融合服务、线下智慧大厅、自助终端延伸的一体化、智慧化的政务服务体系，实现审批服务的“一号申请、一窗受理、一网通办”
成都市公民信息管理系统	成功归集成都市 20 家单位 15 亿条公民信息数据，开展了 26 项跨部门数据共享创新应用和业务协同，提供共享服务 2707 万余次，共享数据量达到 3557 万余条，有力推动了社会管理创新和公共服务均衡覆盖。
成都“大联动、微治理”信息平台	实现对民生诉求和城市运行状态的全面感知，形成了治安防控大联动、信息数据大融合、社会力量大参与的基层“智慧防控”新模式
智慧价格平台	集价格信息采集、业务工作开展、监督检查执法、数据挖掘分析、价格公益服务于一体，为价格管理和调控提供智能化手段和科学决策支撑，为公众提供更加丰富、多元的价格信息服务。
成都市都市现代农业管理信息系统	通过建立农业发展信息平台、农业管理决策平台、农业先进生产力推广平台和农业市场交流平台，实现了农业资源要素数据的聚集利用、关联分析和深度挖掘。
政务云计算基础平台	构建“云、网、端、数”四位一体的政务云计算基础平台，实现各级政务部门基础设施统建共用、信息系统上云互通、数据资源汇聚共享、业务应用高效协同。

资料来源：公司官网，东兴证券研究所

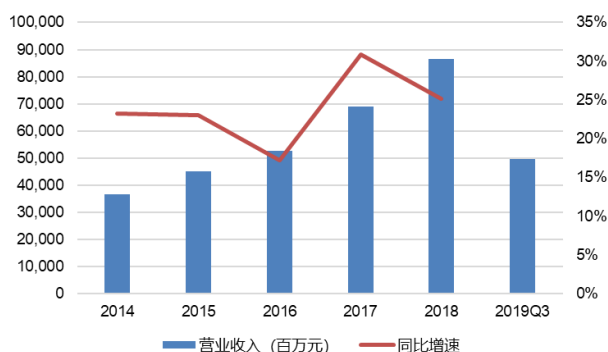
◆ 军民融合

面向科研院所、军工企业等国防单位，依托“平台+应用”，以大数据、自主可控等技术的双向转移和转化应用，助力军民科技创新体系及产业的协同发展。公司承担国家发改委军民融合创新发展平台项目和四川省重大科技专项项目，建设了自主可控工程实验室，与国产 CPU、国产操作系统、国产数据库、国产中间件等生态厂商战略合作。

1.4 公司营收稳步增长，业绩亮眼

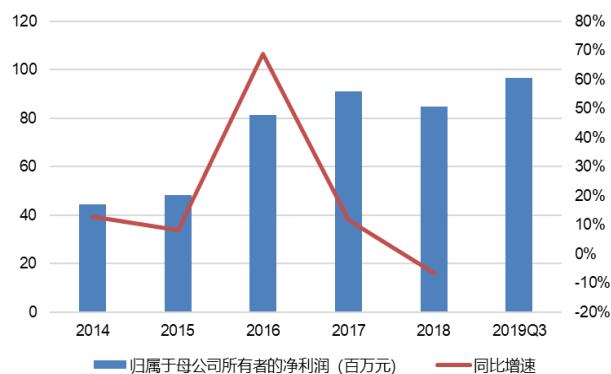
营业收入稳步增长，预计增速保持 20% 以上。公司自 2014 年以来，业务不断拓展，营业收入增长稳定，除了 2016 年，其余年份营业收入增速都在 20% 以上，公司归母公司净利润近来自上市以后，增长迅速，2019 年第三季度同比增长高达 41.69%。

图 8: 2014-2019 年公司营业收入及增速



资料来源: wind, 东兴证券研究所

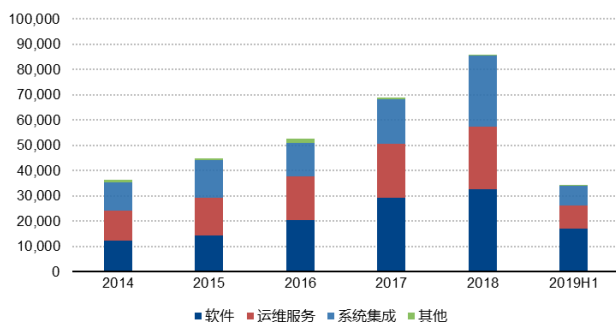
图 9: 2014-2019 年归母公司净利润及增速



资料来源: wind, 东兴证券研究所

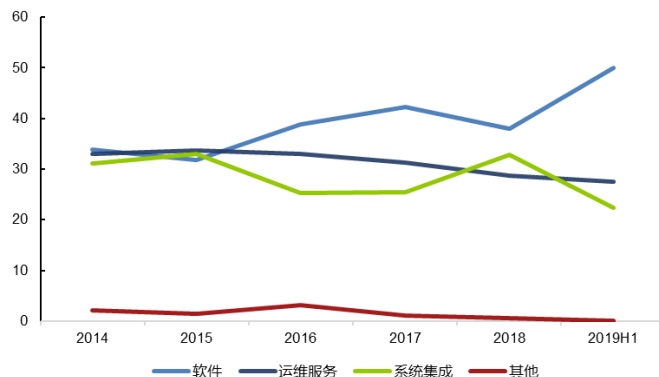
在经营收入组成部分，公司在软件、运维服务、系统集成的收入逐渐分化，软件收入占比愈来愈高，2019 年上半年突破 50%，公司 2018 年由于承建成都政务云基础平台项目，系统集成收入提高，但大体上运维服务和系统集成收入占比呈现下降趋势。

图 10: 2014-2019 年各业务收入组成



资料来源: wind, 东兴证券研究所

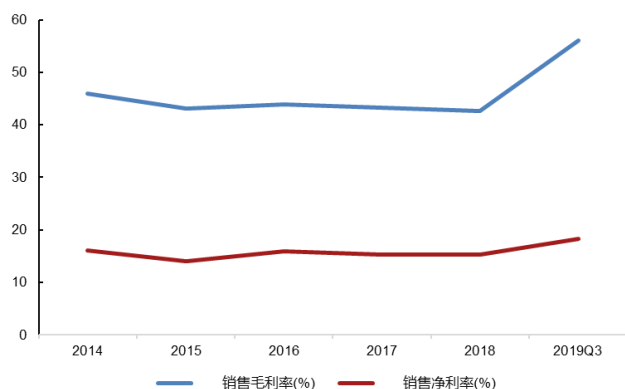
图 11: 2014-2019 年各业务收入占比



资料来源: wind, 东兴证券研究所

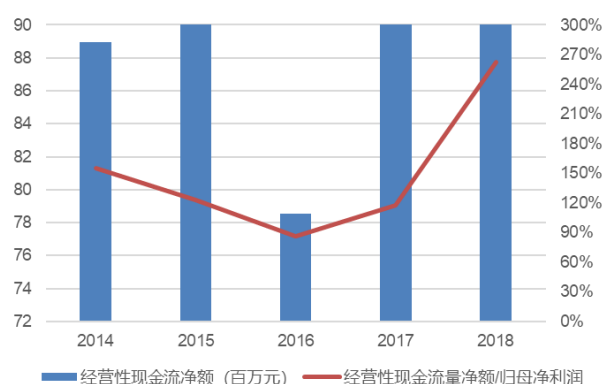
2014 年以来，公司的毛利率均在 40% 以上，净利率在 15% 左右，医疗医保业务的毛利率高达 65%，高于同行业公司毛利率。公司经营现金流充足，经营性净现金高于净利润，这主要是由于：（1）公司很大部分收入来源于对政府信息化平台的建设，款项支付比较规律；（2）公司软件和运维服务通常会产生预收款，约为项目金额的 30%。

图 12:2014-2019 公司毛利率



资料来源: wind, 东兴证券研究所

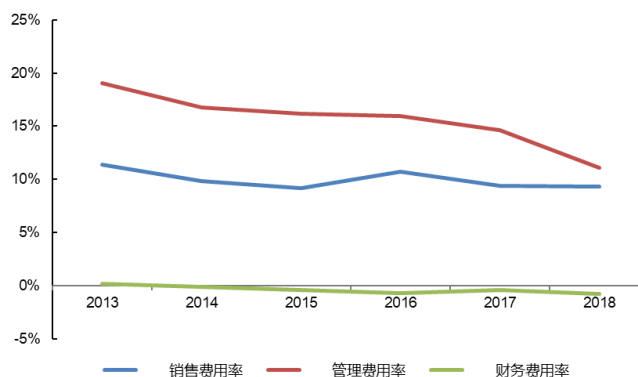
图 13: 2014-2018 公司现金流状况



资料来源: wind, 东兴证券研究所

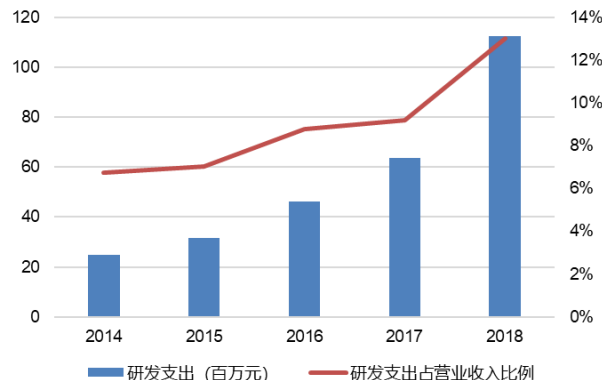
公司各项费用率呈现逐年下降趋势，销售费用率在 10% 左右，管理费用 2018 年为 11%。近年来公司对对医疗信息化、民政信息化的开发加大，研发支出占营业收入比例自 2014 年以来均有增加，2018 年增幅达到最大。

图 14:2013-2018 年各项费用率



资料来源: wind, 东兴证券研究所

图 15:2014-2018 年支出研发占比



资料来源: wind, 东兴证券研究所

2、 医疗信息化加速落地，中标核心项目占据先发优势

2.1 医疗信息化市场广阔，赛道布局逐渐清晰

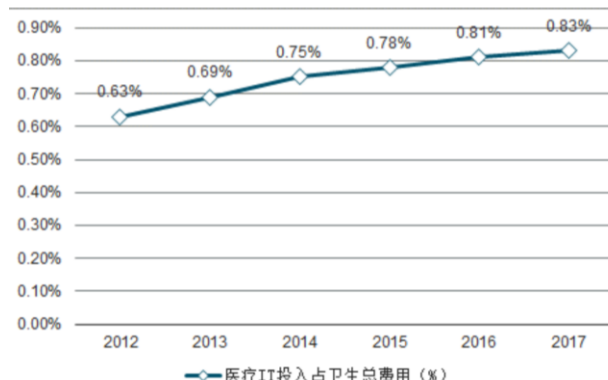
千亿医疗 IT 市场。根据 IDC 预测，中国医疗行业 IT 市场到 2023 年该市场规模将达到 791.6 亿元，2018 至 2023 年的年复合增长率将为 10.0%。智研咨询报告显示，2017 年我国医疗行业 IT 投入占全国卫生机构卫生总费用的 0.83%，发达国家比重约为 3%-5%，可以判断国内医疗 IT 领域还有很大的提升空间，未来或将达到千亿市场规模。

图 16:2012-2022 年中国医疗 IT 市场规模及同比增速预测



资料来源：IDC，中国产业信息网、东兴证券研究所

图 17:2012-2017 中国医疗 IT 投入占卫生总费用比重 (%)



资料来源：智研咨询，东兴证券研究所

医疗 IT 市场大体上布局在医保信息化、医院信息化、互联网医疗领域，医疗 IT 公司往往集中其中一个市场，借助公司在该领域所积累的资源进行业务的拓展。

医保信息化，旨在利用互联的信息平台展开高效的医保公共服务，为参保信息查询、异地结算、医保基金管理等提供应用支持，包括国家医保局信息平台的建设和省市医保局的信平台的升级换代，客户主要为 G 端，订单采用招投标的方式取得，此前业务涉及民生事务的企业如久远银海和易联众，中标医保系统的项目比较有优势，这些公司也结合大数据等计算机技术进行医保支付、医保监管、药店管理等业务的延伸。

医院信息化，根据欧美国家的经验，医院信息化主要经过 HIS、CIS、医联体三个阶段。HIS (Hospital Information System) 是对医院管理和医疗活动过程中进行信息管理和联机操作的计算机应用系统，分为医院业务系统（门急诊导医系统、门急诊计价收费系统、住院药房系统等）和事务管理系统（绩效考核系统、药品会计系统、物资材料管理系统等）。CIS (Clinical Information System) 支持临床医疗信息的收集和处理，包括超声影像信息系统、实验室信息系统、电子病历系统等。前期，公司主要进行医院 HIS 系统的建设，目前全国医疗机构已经实现 HIS 系统的基本覆盖，三级、二级医院已经完成或正在升级建设 CIS 系统。医联体是在 HIS、CIS 基础之上，进行区域互联，通常由政府主导。当前行业内公司服务水平参差不齐，并且地域特征明显，因此集中度较低，在本领域长期覆盖的公司比如创业慧康、卫宁健康对技术、客户、行业的理解较深，获取千万大单具有明显优势，也有能力承建区域医疗信息平台。

互联网医疗，借助互联网开展线上问诊、医药产品销售、健康管理等服务，互联网医疗以 2011 年春雨医生的线上问诊为开端，但假药、假药等现象屡见不鲜，人们对其产生不少质疑。然而此次新冠病毒的爆发，在线就医需求迅速增加，行业出现了转折点，行业头部公司平安好医生、阿里健康等表现强势。2020 年 2 月 8 日，国家卫健委发布《国家卫生健康委办公厅关于在疫情防控中做好互联网诊疗咨询服务工作的通知》，对互联网医疗重要作用充分肯定。明确提出“要充分发挥互联网医疗服务优势，大力开展互联网诊疗服务，特别是对发热患者的互联网诊疗咨询服务，进一步完善“互联网+医疗健康”服务功能”。布局医院信息化的企业也借助自身在医疗行业的经验布局互联网业务，如卫宁健康的纳里健康云医院平台。互联网大厂也纷纷寻求医疗 IT 头部企业展开合作，腾讯和阿里分别入股东华软件和卫宁健康，优势互补，探索互联网医疗模式。

表 18：主要医疗信息化厂商基本情况

企业名称	公司简介	行业地位	布局/产品
卫宁健康 3000253. SZ	公司是国内第一家专注于医疗健康信息化的上市公司，致力于提供医疗健康卫生信息化解决方案，不断提升人们的就医体验和健康水平	互联网信息化龙头，产品齐 全度、客户数量居行业前列 合作： 阿里战略入股	业务覆盖智慧医院、区域卫生、基层卫生、公共卫生、医疗保险、健康服务等领域，是中国医疗健康信息行业最具竞争力的整体产品、解决方案与服务供应商
创业慧康 300451. SZ	公司主要业务分为医疗卫生信息化应用软件和基于信息技术的系统集成业务	区域医疗信息化龙头；全国 性销售网络 合作： 阿里、腾讯战略合作，平安集团入股	公司围绕健康城市建设和居民端运营业务，推出健康城市云平台、在线医院云平台、创业慧康护理云平台等
东华软件 002065. SZ	公司通过与腾讯在智慧金融、智慧医疗、智慧城市等领域的战略合作，加强公司平台型产品的竞争力，加速 B2C 产品线的研发与推广，逐步向下游延伸增值服务及产品，并在 C 端客户中形成网络效应	DRGs 细分行业领军者，头部 亿元医院市占率第一，HIS 系统市占率高 合作： 腾讯入股	公司全资子公司东华医为联手腾讯云发布“一链三云”战略和“六大解决方案”，推出“一链三云”战略的医疗云产品“iMedicalCloud 云 HIS 生态系统”，联合行业中“灯塔”客户完成行业“智慧医联体”等标杆项目
东软集团 600718. SH	公司行业解决方案涵盖领域包括：电信、能源、金融、政府、制造业、商贸流通业、医疗卫生、教育与文化、交通、移动在线、传媒、环保等。同时拥有自有品牌的医疗和网络安全产品	拥有完整的医疗解决方案产 品线，多年保持市占率领先； 国内唯一一家同时具有中国 电子病历系统功能应用水平 评价 7 级和美国 HIMSS7 级能 力的供应商	东软医疗：专注大型医疗高端设备； 望海康信：专注医院精益化运营； 东软熙康：专注健康管理和云平台 东软新一代医院核心业务平台 RealOneSuite 在技术架构、功能实现、专科专业化等方面全面领先于行业
国新健康 000503. SZ	公司是由中国国新控股的央企上市公司。公司主要从事健康保障服务行业，主营业务涵盖医保基金综合管理服务、健康医疗大数据服务、医药福利管理服务（PBM）、商业健康保险第三方服务（TPA）、医疗人工智能服务等五大领域	医疗保障服务领先企业	公司主要从事健康保障服务行业，主营业务涵盖医保基金综合管理服务、健康医疗大数据服务、医药福利管理服务（PBM）、商业健康保险第三方服务（TPA）、医疗人工智能服务等五大领域
和仁科技 300550. SZ	公司是一家具有核心产品的数字医疗信息服务提供商。公司为国内数字化医院建设、区域卫生信息化建设、个人健康管理提供最先进、最全面的整体解决方案，为客户提供包括专业咨询、战略规划、总包集成、软件授权、系统托管、增值服务在内的一站式信息化服务	全院级信息化解决方案，定 位高端，小而美，客户以大 型医院为主	公司“云到端”场景即时应用“HI 医生”APP 能够为医护人员提供实时、一致的线上线下联动数据，提升工作效率和质量；公司区域平台在杭州“城市大脑·卫健系统”舒心就医平台项目上取得进展，开始提供“先看病后付费”等惠民服务

久远银海 002777. SZ	公司是民生与国防信息化及大数据应用服务提供商，围绕医疗健康与医疗保障、数字政务与智慧城市、智慧院所与军民融合三大战略板块，提供信息化解决方案及咨询服务、自主知识产权软件产品、系统集成服务、运维服务、在线运营服务及大数据服务	医保信息化龙头，中标国家医保局核心项目	公司是人社部社会保险管理信息系统核心平台一、二、三版的主研单位，是国家异地就医结算平台、金民工程的承建商。久远银海的产品及解决方案覆盖医保医疗、人社、智慧城市行业各领域。
思创医惠 300078. SZ	公司在健康、医疗及商业服务等领域实现了从端到端的连贯服务体系，形成以智慧医疗、智慧健康、智慧养老和智慧商业为核心的全产业链布局，持续引领行业创新发展，致力于成为全球领先的智慧医疗和智慧商业整体解决方案供应商	智能开放平台龙头，国内领先的智慧医疗结构承建商，为境外大型医疗机构提供服务	公司拥有移动护理系统、医疗物联网、智能开放平台、闭环管理业务系统和移动智能感知终端等众多产品，针对社区，公司开发了医养康护平台，针对家庭，公司首家推出“五网合一健康乐居平台”
万达信息 300168. SZ	公司是国内领先的智慧城市领军企业。公司业务由原来的软件开发、系统集成和运营服务(3S)逐步过渡到系统建设(原软件开发、系统集成)，运营服务(主要为 SaaS 模式的云服务)，以及与社会各界广泛合作“互联网+”增值业务	城市信息化龙头，业务布局全面，卫生平台建设份额大，医保结算细分领域龙头 合作： 中国人寿集团成为实际控制人	重点发展公共服务在线运营，积极开拓线下闭环服务，不断使城市的运营效率得到提升，服务更为便捷，引领全国医疗健康、文化教育等行业的变革
易联众 300396. SZ	公司是国内民生信息服务行业第一家上市企业。公司秉承专注、创新、简捷之道，成立十多年来，专注于惠及人民群众生老病死、关系社会和谐发展的民生领域	民生信息化龙头	司携手合作伙伴共同构筑“民生信息服务云计算平台”面向政府、企业和社会公众提供金融社保卡、自助服务终端及在医疗健康、社会保障、就业服务、教育、住房等民生领域的易用便捷的全线产品和服务
阿里健康 0241. HK	公司主要业务包括中国药品行业的电子监管网(药品电子监管网)运营、医疗服务网络建设以及医药电子商贸业务	医药自营、医药电商品牌平台、消费医疗	2019 年 1 月，阿里健康和蚂蚁金服共同投资的浙江扁鹊健康数据技术有限公司所承建的“浙江省在线医院平台”正式发布，这是全国第一个集监管能力和服务能力于一体的在线医院平台
平安好医生 1833. HK	公司是中国在线医疗健康市场的先行者，运营全国最大规模的在线医疗健康平台。通过公司的移动平台，公司提供随时随地按供需的医疗健康服务	在线健康平台	公司于 2015 年 4 月推出移动平台，提供在线医疗健康服务，如家庭医生服务、消费型医疗服务、健康商城以及健康管理和互动

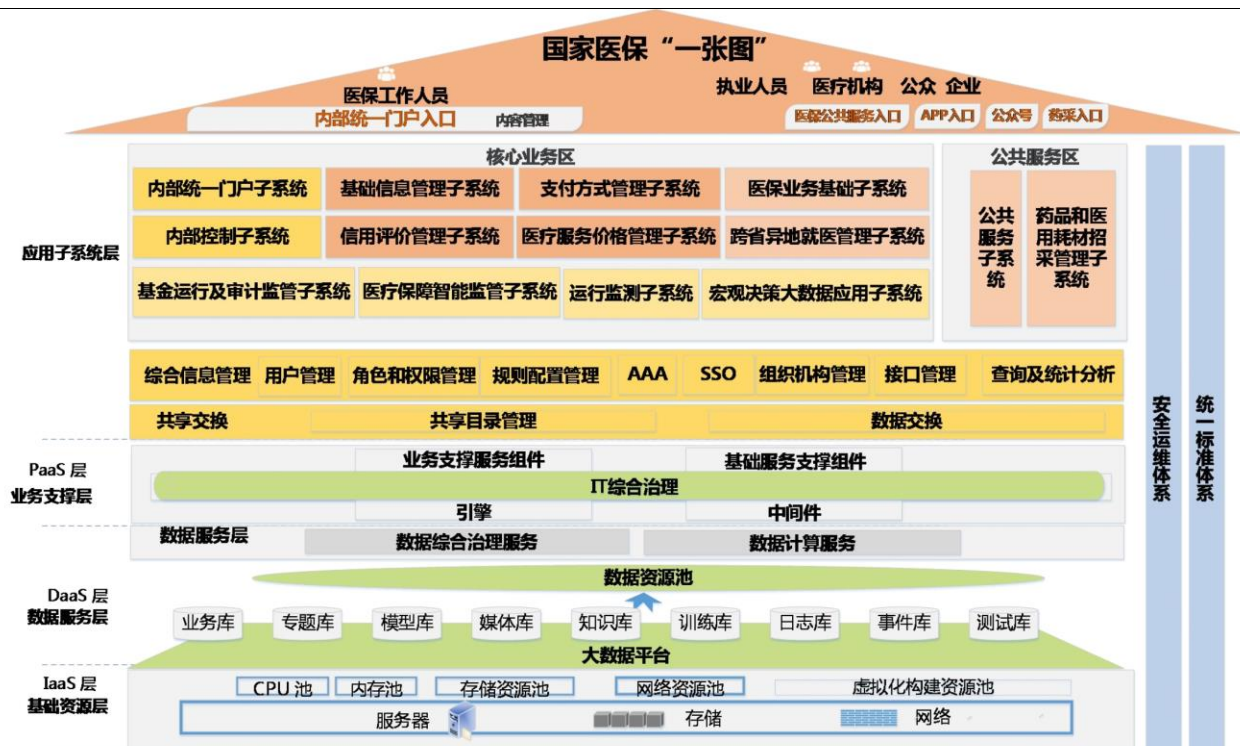
资料来源：公开资料，东兴证券研究所

2.2 信息化成为中国医疗保障事业发展基础工具，医保局中标企业先发优势明显

国家医保局成立，统筹管理医保事务。2018 年 5 月 31 日，国家医保局正式挂牌，将原归人社部的城镇职工和城镇居民基本医疗保险、生育保险职责，原国家卫计委的新农合职责，原国家发改委的药品和医疗服务价格管理职责，原民政部的医疗救助职责的责任集聚为一身，承担支付职能、定价职能、监督职能三大职能，对卫生医疗领域进行分工。

信息化成为医疗保障管理的必然趋势。医疗保障局成立之后，中国医疗保障发展目标和管理思路逐渐清晰：1) 从中长期来看，全国范围内的医疗保障管理将实现统一化，逐步消除不同类型医保之间的投资水平、支付标准差异化；2) 医疗保障管理综合化，将不同类型的医疗保险整合、改革药品和医疗服务定价制度、药品集中采购、疾病分组支付（DRGs）等；3) 驱动“三医联动”（医疗、医保、医药），最大化医保效率，确保医保资金合理使用与安全，实现医疗保障价值最大化。而要实现以上目标，医疗保障的管理离不开数据的支持，需要对相关信息平台做配套支持，根据医保系统建设基本构架，国家医疗保障信息平台建设分为基础资源层（IaaS）、数据服务层（DaaS）、业务支撑层（PaaS）和应用子系统层（SaaS），医疗信息化厂商主要集中于应用子系统的建设，如对支付方式、跨省异地就医、内部控制等管理系统进行升级重建，并将原有数据进行迁移、整合。

图 19:国家医保系统建设基本构架

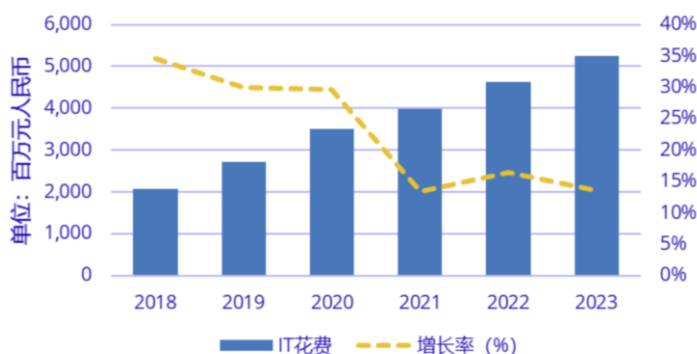


资料来源：中国政府采购网，东兴证券研究所

医疗保障 IT 市场高速增长。根据最新发布的 IDC《中国医疗保障 IT 市场预测，2019–2023》，2018 年中国医疗保障 IT 支出为 20.8 亿元人民币，预计 2019 年将增长 30.1%达到 27.1 亿元人民币。未来几年中，这一市场都将保持较高增速，其 2018–2023 年的年复合增长率为 20.4%，到 2023 年这一市场的市场规模将达到 52.6 亿元人民币。

图 20:2019-2023 中国医疗保障 IT 市场预测分析

2019-2023年中国医疗保障IT市场预测分析



资料来源：IDC，东兴证券研究所

中标医保局 IT 系统核心项目，占得医保 IT 大潮先机。2019 年 5 月 7 日，国家医疗保障局医疗保障信息平台建设工程相关项目招标工作结束，包括 9 大基础核心业务系统、2 大云平台、总集成、监理服务和基础设施 3 大采购项目。久远银海中标应用软件采购项目第 2 包：“跨省异地就医管理子系统”和第 8 包：“基础信息管理子系统、医保业务基础子系统、应用支撑平台子系统”。国家医保建设平台是各省市医保局的总接口，将自上而下带动各级医保局的重整。中标企业有望率先掌握技术标准，以在后续省市医保系统升级改造中实现技术积累和示范效应，进一步稳固自身在医疗信息化中的龙头地位。

- ◆ 第 2 包：跨省异地就医管理子系统，将支撑城镇职工医保和城乡居民医保（含新农合）的跨省异地就医住院结算，并支持异地普通门诊、异地门特门慢、异地购药，将更多的符合条件的医疗机构纳入跨省异地就医服务定点范围。
- ◆ 第 8 包：公司和易联众、创业慧康联合中标基础信息管理子系统、医保业务基础子系统、应用支撑平台子系统，该部分是医保核心业务系统，对医保支付、医保定价、医保监管三大医保核心职能的履行发挥基础性作用。

表 21: 国家医保信息化平台招标汇总

项目	中标公司	金额	预算金额	中标/预算
国家医保局医疗保障信息平台建设工程业务应用软件采购项目		1694.2	7089.5	23.90%
第 1 包 内部统一门户子系统、内部控制子系统	东软集团	259	502	51.60%
第 2 包 跨省异地就医管理子系统	久远银海	199	553	36.00%
第 3 包 支付方式管理子系统、医疗服务价格管理子系统	创智和宇	83	360.5	23.00%
第 4 包 药品和医用耗材招采管理子系统	厦门海西医药交易中心	168	735	22.90%
第 5 包 公共服务子系统、信用评价管理子系统	易联众	268	763	35.10%
第 6 包 基金运算及审计监管子系统、医疗保障智能监管子系统	卫宁健康	328	953	34.40%

第 7 包 宏观决策大数据应用子系统、运行监测子系统	平安医保科技	207.4	1480	14.00%
第 8 包 基础信息管理子系统、医保业务基础子系统、应用支撑平台子系统	易联众/久远银海/创业慧康	100	1393	7.20%
第 9 包 应用系统集成服务	东华软件	81.8	350	23.40%
国家医保局医疗保障信息平台建设工程基础云平台建设和集成采购项目		4456.1	4688.5	95.00%
第 1 包 公共服务区基础云平台建设和集成	中国电信	1796.1	1903	94.40%
第 2 包 核心业务区基础云平台建设和集成	中科软科技股份有限公司	2660	2785.5	95.50%
国家医保局医疗保障信息平台建设工程总集成和相关服务采购项目	太极股份	1298.5	1397.4	92.90%
国家医保局医疗保障信息平台建设工程监理服务采购项目	北京赛迪	315	315	100.00%
国家医保局医疗保障信息平台建设工程机房和通信基础设施采购项目	中国电信	1880	1895.6	99.20%

资料来源：中国政府采购网，东兴证券研究所

2.3 疫情加速卫生信息化建设，各级医保信息平台建设在即

青海省启动 2020 年医保局第一标，医保 IT 巨大市场待抢占。2020 年 4 月 7 日，青海省医保信息平台建设项目正式定标，这是国家医保局信息平台建设以来首个省级医保局项目，正式开启省市级的医保信息化建设的第一单。青海医保局的项目总预算金额约为 2.76 亿元，中标金额和预算差距很小，预计山东、河南、四川等人口大省和北上广江浙等发达省份的医保局建设的预算费用更大，全国各省市医保信息化的建设将产生巨大的市场空间。

省市级医保平台建设加速，龙头企业优势明显。新冠疫情的爆发暴露国家医疗卫生系统的诸多短板，同时信息化也在新冠肺炎诊治和防控中起到重要的作用，可以预计政府将会更快地以更大的资源投入到医疗体系当中，青海省医保平台建设要求在 2020 年底上线，2021 年底完成验收，可以推断 2020 年各个省市级将开始医保系统的建设周期。青海省医保局信息平台架构和国家医保局平台相似，面向软件服务厂商开标的主要是最上层的 SaaS 应用系统，包括公共服务、基金管理系统、宏观大数据分析系统等。中标国家医保局项目的厂商在本次竞标中占据一定的优势，易联众、久远银海、创智和宇、平安医保科技获得各自领域的建设订单。第 10 包政务中台实施项目因为供应商不足三家而重新开标，第一次参与竞标的久远银海仍有望凭借多年在医保、政务建设的经验在第二次招标中中标。

表 22：青海省医保信息平台建设项目中标结果

青海省医疗保障信息平台建设项目	中标公司	金额	预算金额	中标/预算
第 1 包 医保公共服务系统	易联众信息技术股份有限公司	14,986,000	16,060,000	93%
第 2 包 电子档案管理系统	楚天龙股份有限公司	10,380,000	11,000,000	94%
第 3 包 医保核心业务经办系统	创智和宇信息技术股份有限公司	49,700,000	51,090,000	97%
第 4 包 医保内部运行监督管理系统	东软集团股份有限公司	34,200,204	35,000,000	98%
第 5 包 医保智能监管分析系统	上海金仕达卫宁软件科技有限公司	3,970,000	4,400,000	90%
第 6 包 医疗宏观决策大数据应用系统	平安医疗健康管理股份有限公司	12,880,000	13,000,000	99%

第 7 包 药品和耗材一体化管理	北京华招易联信息技术有限公司	2,970,000	5,400,000	55%
第 8 包 基金财务管理系统	北京用友政务软件股份有限公司	11,930,000	12,000,000	99%
第 9 包 学习培训	北京执象科技发展有限公司	3,366,000	3,400,000	99%
第 10 包 政务中台实施	因供应商不足三家而废标	\	7,000,000	\
第 11 包 系统支撑软件	平安医疗健康管理股份有限公司	66,580,000	66,800,000	100%
第 12 包 云监管医疗信息管理	联通系统集成有限公司	33,880,000	34,000,000	100%
第 13 包 项目集成服务	太极计算机股份有限公司	4,180,000	5,400,000	77%
第 14 包 项目监理	北京易柯森特科技有限公司	5,259,600	5,500,000	96%
第 15 包 项目测评	浪潮软件集团有限公司	5,380,000	6,000,000	90%
合计		259,661,804	276,050,000	

资料来源：青海政府采购网，东兴证券研究所

2.4 深耕医保信息化 20 年，借势打造医疗医药互联网+生态

老龄化步伐加快，医疗信息标准化势在必行。我国老龄化步伐加快，根据中国产业信息网，预计至 2020 年，我国 60 岁以上老年人将达到 2.55 亿人，约占总人口得 17.8%。人口老龄化和医保范围的扩大，全国医保基金累计结余率逐年下降，基金运行压力加大，医保控费成为医保制度改革的目标之一。

起源于上世纪八十年代美国的 DRGs 应用，短短 10 年间，因其具有合理控费、优化管理、提升服务等特点，主流国家都已开发或正在应用。DRGs 以出院患者信息为依据，综合考虑患者的主要诊断和治疗方式，结合个体特征如年龄、并发症和伴随病，将疾病的复杂程度和费用相似的病例分到同一个 DRG 组中，从而让不同强度和复杂程度的医疗服务之间有了客观对比依据。DRGs 制度改革一直被认为是我国医保改革的重要一环，特别是近年来，推动 DRGs 改革的政策频出，2019 年 6 月 27 日，医保局印发《医疗保障标准化工作指导意见》，开通“医疗业务编码标准动态维护”窗口，这是推动 DRGs 的关键一步，目的在于以制定全国统一医保信息业务编码标准为突破口，形成全国统一的医保信息数据“通用语言”，提升医疗保障精细化管理水平。

图 23：医疗保障信息业务编码标准数据库动态维护



资料来源：国家医疗保障局、东兴证券研究所

数据编码标准统一带动三医升级，大数据技术提升医疗资源效率。DRGs 建设将释放医保端、医疗端、医药端的系统升级、数据挖掘和管理需求，形成全国层面、区域层面的大数据。久远银海借助医疗保障局子系统的建设基础，拓展相关的互联网+和医保大数据的市场机会，大容量的数据分析测算为医保筹资、待遇保障、支付制度、药品和耗材招标采购、基金监管等政策制定提供决策支撑。久远银海在以往业务承建过程中，公司通过省级和重点城市的食药监数据交换平台、食品药品监督管理综合平台等项目建设，形成了以食品药品监督管理、安全追溯为核心的产品体系。此外，公司还建设覆盖慢病诊疗、管理、干预、药品保障等的全过程管理服务平台，提高医疗资源使用效率。

智慧医保 APP 落地，进入用户推广期。久远银海为 7 万家医院药店提供医保“一站式”结算服务，向群众提供医保“线上一网通、线下一门办”服务体验，目前已经在全国四川、云南、广东、贵州、新疆、成都、天津、西安 10 余个省区市开通或正在实施智慧医保，其中天津医保局官方 APP 金医保 2019 年底已经入驻 86 家天津市医院，月均用户增长 4.5 万人，进入用户推广期。除了基础的挂号缴费、报告查询等基础服务，还可自助办理异地直接结算登记、在线、家庭医生、便民送药服务，提供智慧医保、智慧医疗、智慧医药三方面的高频便民服务事项。金医保 APP 将成为公司智慧医保的标杆应用，可快速复制到其他省市。

图 24:天津医保局官方 APP

医保服务		医疗服务	
 医保账户查询 掌握医保使用详情	 门特医院变更 随时变更治疗医院	 当日挂号 足不出户快捷挂号	 预约挂号 在线预约省时省力
 用药辅助查询 掌握开药用药情况	 异地就医办理 办理异地就医业务	 门诊缴费 手机缴费无需排队	 电子凭条 电子凭条随用随查
 医保三目查询 查询医保报销目录	 优抚救助查询 优抚救助人员信息	 预约报到 预约报到在线缴费	 我的排号 候诊排号实时播报
 住院资格确认书 查询住院资格确认书	 门特登记查询 查询门特登记信息	 报告查询 检查报告随时查看	 缴费记录 随时查看缴费记录
 社发账户查询 查询社发账户信息	 门诊台账查询 查询门诊消费明细	 智能分诊 根据症状推荐科室	 病案复印 在线申请快速到家
 门特台账查询 查询门特消费明细	 住院台账查询 查询住院消费明细	 住院押金 手机缴纳住院押金	 住院清单 住院消费清单查询
 垫付报销办理 垫付费用申报及查询	 城乡就医登记 城乡二级医院选择	 找医生 查找医生方便快捷	 院内导航 智能导航伴您就医
 全市联网医院 联网医院立即查询	 生育业务办理 生育业务办理及查询	医药服务	
商保服务		 糖尿病签约送药 在线签约送药上门	 糖尿病签约查询 查询糖尿病签约信息
 商保服务 商保服务查询办理		家医服务	
		 家庭医生签约 在线免费签约续约	 服务包简介 家庭医生服务项目

资料来源：金医保、东兴证券研究所

处方外流大势所趋，医药管理服务需求提升。医疗体系信息化建设推动处方外流趋势，但处方外流对承接药店的服务能力有很高的要求，不仅要求药店有较高的采购能力来满足处方对药品的需求，还要有专业的用药指导和健康管理能力。近年在政策和资本的驱动下，药店集中度呈现集中化的趋势，连锁大型药店逐渐增加，药店

的经营和营销模式出现创新，对药品的流通管理、处方审核和健康管理等服务提出新的要求，亟需借助互联网科技手段提升运营效率。久远银海多年来在为数万家药店服务的过程中，形成了药店一站式解决方案，融合药店、线上购药平台、用户、药厂等业务主体，以云服务、App、智能终端等多种服务形态，支撑药店管理、零售接单收银、医保支付、经营分析等一系列活动。随着医院处方外流增长，公司有望借助自身的医疗数据资源提升药店精细化运营能力，提供在线问诊、健康管理、家庭医生等数字化、移动化、智能化的医疗卫生服务。

图 25:银海药店 MIS 系统

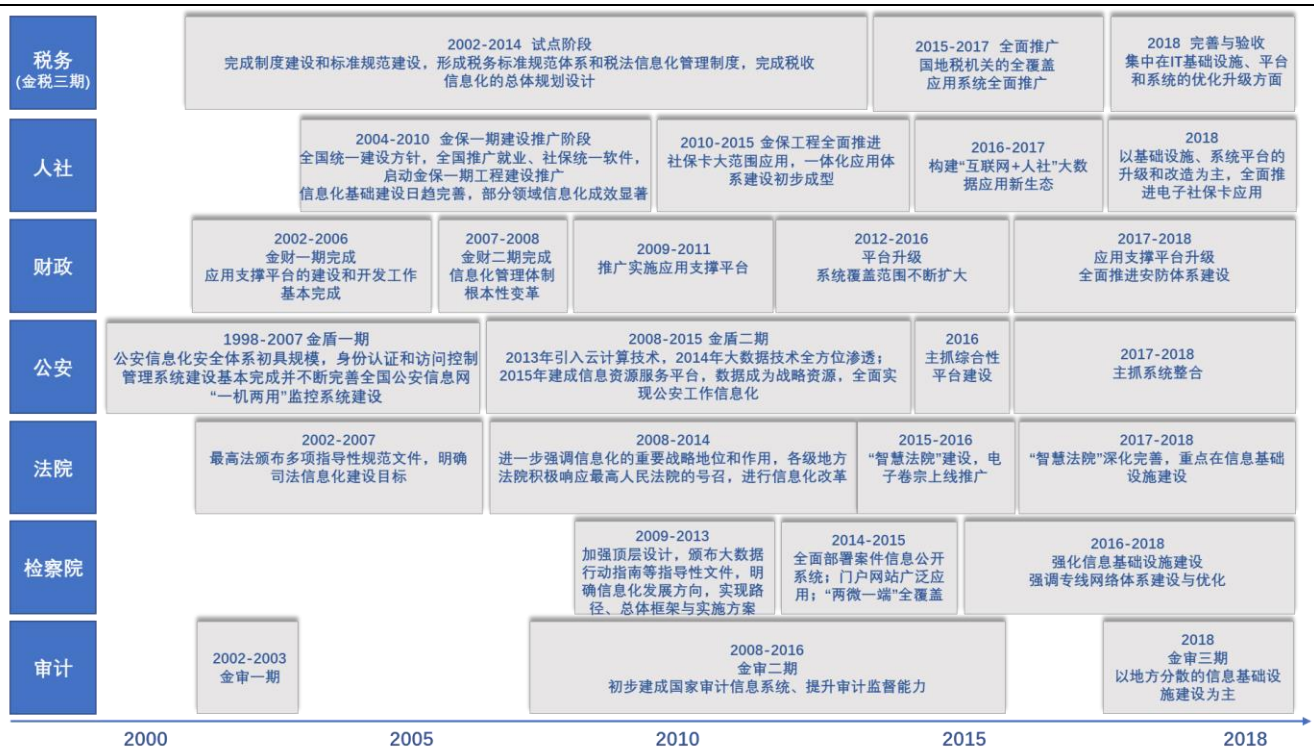


资料来源：公司官网，东兴证券研究所

3、 数字政府如期而至

数字政府建设进入实践期。近年来，计算机技术高速发展的推动下，政府管理理念与时俱进，政府推进信息化建设和“互联网+政务服务”，税务、人设、财政、公安等多个部门进行了平台的升级，广东、浙江、黑龙江等省份的发展规划明确将结合自身优势进行政府数字化的转型，数字政府的建设已经进入实践期，更多的技术应用将迎来发展的机遇期。从目前发展进程来看，数字政府在业务整合和组织调整的基础上，将进一步深入“互联网+”理念，政府信息化逐渐进入上层应用场景创新、利用大数据等技术进行精细化管理的阶段。从厂商角度看，系统集成商、大数据和云管理服务供应商将受益于政府的信息化转型。

图 26：数字政务建设进展



资料来源：IDC，东兴证券研究所

金民工程一期全面推广。为统筹推进民政信息化发展，全面推动金民工程建设成果广泛应用，2019 年 8 月，民政部印发《金民工程一期项目试点工作方案》，进行民政信息化建设，建立“互联网+民政服务”平台，提高民政服务规范化、标准化水平。此次民政信息化建设试点地区选择综合考虑工作基础、发展水平、地方积极性、人员队伍、支撑环境等因素，同时兼顾不同区域、不同类型和不同层级，分 2 批开展，并计划于 2020 年第四季度对非试点地区推广，实现全行业的覆盖应用。

表 27:金民工程试点地区及进度

批次	试点地区	模式	时间及成果
第一批	陕西、西藏、新疆	统一应用+内部交换	2019 年 8-12 月开展试点应用，2020 年第一季度完成试点总结，并形成可复制可推广的经验。
	江苏、福建和青岛	统一应用+统一数据交换平台	
	上海、浙江、江西、广东	自建应用+接口调用	
第二批	选择 8-10 个地区开展，具体地点待调研评估后确定	--	第 2 批试点地区于 2020 年第二季度开展试点应用，第三季度完成试点总结。
其他	非试点地区	--	2020 年第四季度，开展非试点地区应用推广，实现全行业全覆盖应用。

资料来源：《金民工程一期项目试点工作方案》，东兴证券研究所

中标千万项目，定位大数据服务与运营。久远银海于 2018 年 5 月中标“金民工程一期应用支撑平台开发集成项目”，中标价格为 1277 万元。公司有望凭借丰富的经验和与时俱进的技术，获得各个省份的订单，提高公司在民政业务板块的市场份额。此外，公司近年来逐步定位于“城市大数据服务和运营商”，注重大数据的研究和产品创新，其参与项目“川渝特大城市群服务集成与治理关键技术研究与应用示范”，综合运用大数据、云计算、物联网、移动互联网等新一代信息技术，推进新型智慧城市建设。该项目入围国家重点研发计划“物联网与智慧城市关键技术及示范”重点专项，项目实施周期 3 年，中央财政经费 2947 万元。面对基础设施的集约智能化、治理精细化、政府数字化等需求，大数据产品的研发将为公司注入新动能，保持公司的可持续发展。

4、 盈利预测

我们预计公司 19-21 年实现归母净利润分别为 1.61 亿元、2.10 亿元和 2.76 亿元；对应 EPS 分别为 0.72 元、0.93 元和 1.23 元，对应 PE 分别为 58.35 倍、44.78 倍、34.00 倍。我们看好公司未来发展，维持“推荐”评级。

5、 风险提示

政策推进不及预期；政府支付能力不足；市场竞争加剧。

附表：公司盈利预测表

资产负债表						利润表					
单位：百万元						单位：百万元					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	1119	1610	1792	2259	2906	营业收入	690	864	1016	1331	1771
货币资金		581	854	1118	1488	营业成本	392	495	579	752	1001
应收账款	139	186	212	283	373	营业税金及附加	6	7	9	11	15
其他应收款	52	50	58	77	102	营业费用	65	81	95	125	166
预付款项	6	12	15	18	22	管理费用	101	96	113	148	196
存货	338	316	369	479	638	财务费用	-3	-6	-9	-2	14
其他流动资产	1	281	281	281	281	资产减值损失	14.75	16.65	8.80	4.65	2.46
非流动资产合计	179	346	439	528	615	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	-0.98	0.00	3.25	5.00	8.00
固定资产	74	95	159	223	286	营业利润	121	149	198	259	338
无形资产	48	121	143	163	180	营业外收入	0.24	5.38	5.45	5.00	10.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	0.61	0.42	0.00	0.00	0.00
资产总计	1298	1957	2230	2787	3522	利润总额	120	154	203	264	348
流动负债合计	620	716	837	1259	1818	所得税	15	21	26	34	45
短期借款	0	0	53	376	801	净利润	106	132	177	230	303
应付账款	86	68	78	102	136	少数股东损益	15	14	16	20	27
预收款项	463	512	570	645	746	归属母公司净利润	91	119	161	210	276
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	134	162	210	288	391
非流动负债合计	100	126	126	126	126	EPS（元）	0.57	0.69	0.72	0.93	1.23
长期借款	75	75	75	75	75	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	720	842	964	1385	1945	成长能力					
少数股东权益	70	95	111	131	158	营业收入增长	30.91%	25.16%	17.62%	31.00%	33.00%
实收资本（或股本）	160	173	224	224	224	营业利润增长	43.16%	23.10%	32.89%	31.35%	30.41%
资本公积	122	545	545	545	545	归属于母公司净利	17.51%	30.73%	35.54%	30.28%	31.72%
未分配利润	181	247	319	419	546	获利能力					
归属母公司股东权	508	1019	1156	1271	1419	毛利率(%)	43.26%	42.70%	43.00%	43.50%	43.50%
负债和所有者权益	1298	1957	2230	2787	3522	净利率(%)	15.32%	15.33%	17.37%	17.28%	17.11%
现金流量表						总资产净利润(%)	4.75%	7.00%	6.07%	7.21%	7.52%
单位：百万元						ROE(%)	17.87%	11.64%	13.92%	16.49%	19.45%
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	偿债能力					
经营活动现金流	139	221	176	156	207	资产负债率(%)	55%	43%	43%	50%	55%
净利润	106	132	177	230	303	流动比率	1.81	2.25	2.14	1.79	1.60
折旧摊销	16.48	19.53	22.15	31.74	39.41	速动比率	1.26	1.81	1.70	1.41	1.25
财务费用	-3	-6	-9	-2	14	营运能力					
应收账款减少	0	0	-26	-70	-90	总资产周转率	0.57	0.53	0.49	0.53	0.56
预收账款增加	0	0	58	76	100	应收账款周转率	6.08	5.30	5.10	5.38	5.40
投资活动现金流	-39	-430	-121	-121	-121	应付账款周转率	11.51	11.21	13.88	14.76	14.92
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	每股指标（元）					
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊	0.57	0.69	0.72	0.93	1.23
投资收益	-1	0	3	5	8	每股净现金流(最新	0.33	1.04	0.41	1.18	1.65
筹资活动现金流	-48	389	38	229	283	每股净资产(最新摊	3.18	5.91	5.15	5.67	6.33
应付债券增加	0	0	0	0	0	估值比率					
长期借款增加	0	0	0	0	0	P/E	73.42	60.65	58.35	44.78	34.00
普通股增加	80	13	52	0	0	P/B	13.18	7.08	8.12	7.39	6.61
资本公积增加	-80	423	0	0	0	EV/EBITDA	46.12	40.40	41.18	30.30	22.47
现金净增加额	52	180	93	265	369						

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

王健辉

计算机行业首席分析师，四年证券从业经验，兼具 TMT 行业研发经验与一二级市场研究经验，曾任职方正证券，曾获 2018 年万得金牌分析师计算机行业团队第一名，2019 年加盟东兴证券计算机团队，践行产业研究创造研究价值理念。

研究助理简介

魏宗

中国人民大学金融学硕士，2019 年加入东兴证券研究所，从事 TMT 行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。