

# 万达信息 (300168)

公司研究/动态报告

## 公卫新需求下有望受益，人寿长期协同效应可期

—万达信息 (300168) 动态研究报告

动态研究报告/计算机

2020年06月29日

### 报告摘要:

#### ● 行业需求不断释放，公司股权调整后有望重新启航

三大领域需求持续释放，公司有望受益。1) 人社领域，“放管服”改革等带来建设增量，同时考虑升级换代需求，行业需求有望持续释放。2) 医疗领域，多个省市发布公共卫生改造政策，同时省级医保平台建设有望逐步落地。公司是国内公共卫生领域的领军企业，医保领域也有典型案例，有望充分受益。3) 智慧城市领域，2019-2023年国内智慧城市技术支出复合增速有望达到14.2%，公司相关业务有望持续发展。

股权问题解决后公司有望重新启航。经过2019年以来的多次调整，人寿目前为公司第一大股东，持股比例18.16%，管理层也相应进行调整，公司经营管理有望逐步改善。

#### ● 互联网医疗、公卫新需求释放，人寿协同打开长期发展前景

从海外看，“保险+科技”下的互联网医疗具有长期前景。美国联合健康集团具有两大主营业务，分别是传统的保险业务以及保险科技业务，Optum主要负责保险科技业务。依托于联合健康集团强大的保险端等资源背景，Optum的三家子公司快速发展，2019年收入分别达到303.17、100.06、742.88亿美元，2015-2019年收入复合增速分别达到21.47%、12.73%和11.38%。

人寿入股，协同效应值得期待。第一，2020年开始国寿和万达信息大概每年有两三个亿左右的日常关联交易，成为直接的收入增量。第二，发挥万达信息的信息建设能力，围绕商保产品等方面合作。第三，以人寿的庞大客户群体为重要基础，向健康管理拓展。中国人寿庞大的客户群体以及人寿体系内部的需求都将成为公司长期发展的重要基础，业务成熟后可以向B端和C端进一步拓展。

与此同时，公共卫生领域，政策催化下省市县三级平台改造需求可期，公司是国内公卫领域的领军企业，业务遍布全国23个省/直辖市、近200余个地市、1000余个区县。在疫情暴露公卫短板的情况下，各地政府纷纷加大公卫投入，公司有望持续受益。

#### ● 投资建议

公司是医疗IT领域领军企业，人寿入股带来管理的改善以及资源的协同，打开了公司在互联网医疗、医保科技等领域长期的发展前景，同时公卫改造带来增量，公司作为国内公卫领域领军企业有望充分受益。我们预计公司2020-2022年净利润分别为3.3、4.6、5.8亿元，EPS分别为0.28、0.39、0.49元，对应PE分别为81X、58X、46X。

由于公司处于转型期，我们选取公司的PS作为估值指标。医疗信息化可比公司目前平均PS(2020年，Wind一致预期)为9X，预计公司2020年收入26.18亿元，对应PS10X。公司目前估值水平略高于行业平均，但考虑到公司目前正处于转型期，人寿入股后的协同效应也有望逐步显露，同时在互联网医疗领域、公卫领域具有长期的发展前景，综合考虑给予公司“推荐”评级。

#### ● 风险提示:

医院信息化投入不及预期，公司与人寿合作的进度不及预期。

推荐

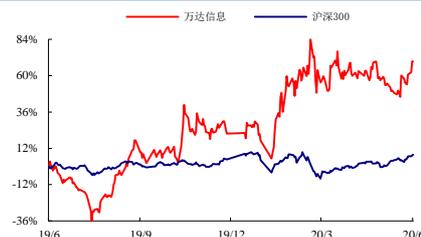
首次评级

当前价格: 22.51元

交易数据 2020-6-24

近12个月最高/最低(元)	22.86/8.53
总股本(百万股)	1,188
流通股本(百万股)	1,179
流通股比例(%)	99.29
总市值(亿元)	267
流通市值(亿元)	265

#### 该股与沪深300走势比较



资料来源: Wind, 民生证券研究院

#### 分析师: 强超廷

执业证号: S0100519020001

电话: 021-60876718

邮箱: qiangchaoting@mszq.com

#### 分析师: 郭新宇

执业证号: S0100518120001

电话: 010-85127654

邮箱: guoxinyu@mszq.com

#### 相关研究

## 盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	2,125	2,618	3,297	4,012
增长率 (%)	-3.6%	23.2%	25.9%	21.7%
归属母公司股东净利润 (百万元)	(1,397)	330	463	581
增长率 (%)	-702.3%	123.6%	40.2%	25.7%
每股收益 (元)	(1.27)	0.28	0.39	0.49
PE (现价)	(17.7)	81.0	57.8	46.0
PB	8.9	8.2	7.2	6.2

资料来源：公司公告，民生证券研究院

## 目录

一、行业需求不断释放，公司股权调整后有望重新启航 .....	4
(一) 三大领域需求持续释放，公司有望受益 .....	4
(二) 股权问题解决后公司有望重新启航 .....	6
二、互联网医疗、公卫新需求释放，人寿协同打开长期发展前景 .....	8
(一) 从海外看，“保险+科技”下的互联网医疗具有长期前景 .....	8
(二) 人寿入股，协同效应值得期待 .....	8
(三) 互联网医疗、公共卫生领域公司有望迎来机遇 .....	10
三、投资建议 .....	11
四、风险提示 .....	12
插图目录 .....	14
表格目录 .....	14

## 一、行业需求不断释放，公司股权调整后有望重新启航

### (一) 三大领域需求持续释放，公司有望受益

#### 1. 人社、政务信息化领域：政策带来持续的建设需求

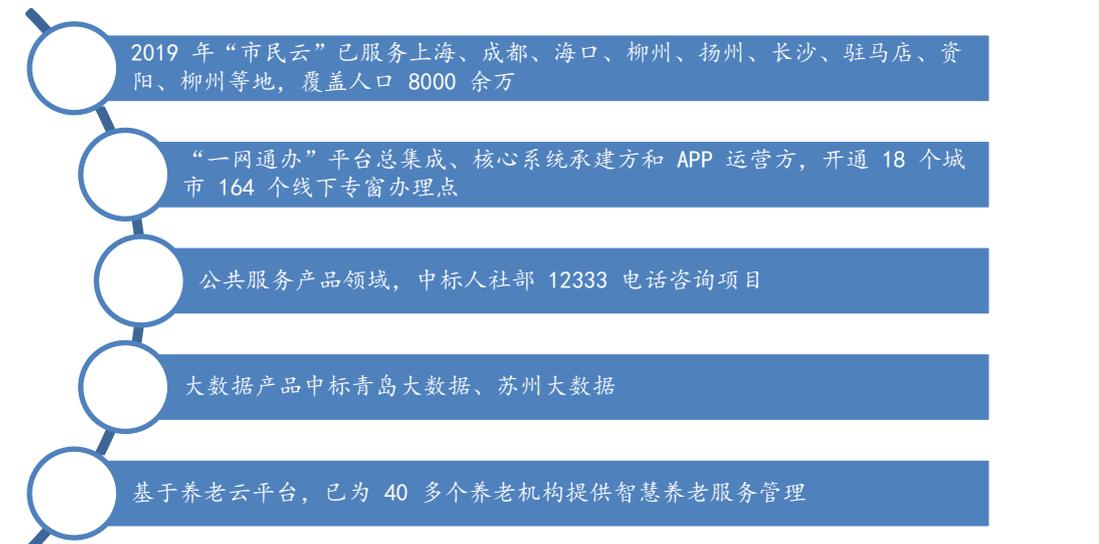
人社领域，政策催化带来需求的持续释放。《人力资源社会保障部关于印发“互联网+人社”2020行动计划的通知》要求“在2020年之前，实现“互联网+人社”多元化、规模化发展，未来相关政策的不断落地将持续给相关领域带来增量。政务领域，“互联网+政务服务”奠定了行业长期的信息化建设趋势，“放管服”改革等政策带来建设增量，行业需求有望持续释放。

表 1: 人社、政务领域相关政策

时间	颁布部门	名称	主要内容
2016 年	国务院	国务院关于印发《国务院关于加强推进“互联网+政务服务”工作的指导意见》	要按照建设法治政府、创新政府、廉洁政府和服务型政府的要求，优化服务流程，创新服务方式，推进数据共享，推行公开透明服务，最大程度利企便民，让企业和群众少跑腿、好办事、不添堵，共享“互联网+政务服务”发展
2016 年	国务院	《国务院关于印发“十三五”国家信息化规划的通知》	全面开展“互联网+政务服务”，大力推进政务服务“一号申请、一窗受理、一网通办”，构建方便快捷、公平普惠、优质高效的政务服务信息体系，简化群众办事环节，让信息多跑路、群众少跑腿。
2016 年	人社部	《人力资源社会保障部关于印发“互联网+人社”2020行动计划的通知》	落实基础能力提升、管理服务创新和社会协作发展三项行动计划，在2020年之前，实现“互联网+人社”多元化、规模化发展。
2018 年	国务院	《国务院办公厅关于印发进一步深化“互联网+政务服务”推进政务服务“一网、一门、一次”改革实施方案的通知》	充分运用信息化手段解决企业和群众反映强烈的办事难、办事慢、办事繁的问题，加快推进政务服务“一网通办”和企业群众办事“只进一扇门”、“最多跑一次”。
2018 年	中央办公厅、国务院	《关于深入推进审批服务便民化的指导意见》	全面推行审批服务“马上办、网上办、就近办、一次办”；深入推进审批服务标准化；持续开展“减证便民”行动；大力推行审批服务集中办理；着力提升“互联网+政务服务”水平；创新便民利企审批服务方式等内容。

资料来源：中国政府网，民生证券研究院

公司 1995 年成立以来即专注于人社、政务等领域，在“一网通办”、“市民云”等领域取得成果。1) 作为“一网通办”平台总集成、核心系统承建方和 APP 运营方，公司的上海市“一网通办”总门户个人实名用户注册量已突破 1008 万。全国开通 18 个城市 164 个线下专窗办理点，实现了 51 个事项跨省办理。2) 与此同时，公司在人社、政务领域还有“市民云”，已服务上海、成都、海口、柳州、扬州、长沙、驻马店、资阳、柳州等地，覆盖人口 8000 余万。3) 公司成为人社行业标准制定、实施总集成单位，确立了行业引领位置。人社业务拓展至雄安、安徽、河南等新兴市场。

**图 1：公司在人社、政务领域近期的主要成果**


资料来源：公司年报，民生证券研究院

## 2. 医疗领域：政策催化下公共卫生改造、医保平台需求有望持续释放

**多个省市发布公共卫生改造政策。**在此次疫情中，公共卫生体系建设上的不足有所暴露，主要体现在应急管理不强、相关数据无法第一时间及时上传等等，部分地区公共卫生管理能力有待进一步提升，全国范围内区域卫生信息系统的升级可期。目前，云南、重庆、西安、安徽、北京、天津等地已经发布政策，开启公共卫生的相关建设，未来国内其他地方有望逐步开启相关的补充建设。

**省级等医保平台建设有望逐步落地。**重庆、云南、新疆、上海等 21 省份都开始初步的招标，多为项目设计、工程监理、硬件采购等开始准备的环节，可以证明从 2019 年国家平台落地以来，相关省份的建设在逐步推进，相关软件订单可能在三、四季度开始落地。

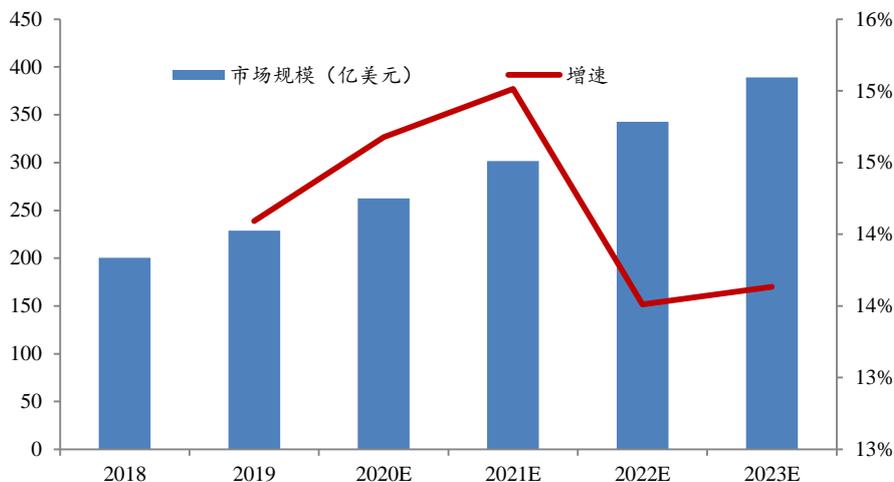
**公司是国内公共卫生领域的领军企业，医保领域也有典型案例。**公司拥有公共卫生客户 1200 余个，包括近 200 余个地市、1000 余个区县，有望充分受益于新一轮公卫建设。医保领域，公司完成了上海市医保信息平台的整体迁移和升级，典型项目的完成有利于公司在未来省级平台的建设上获得先机。

## 3. 智慧城市领域：行业需求持续释放，2019-2023 年复合增速有望达到 14.2%

在政策催化下，在安全治理、城市综合管理等需求持续释放，智慧城市领域景气度有望延续。根据 IDC 预测，2019 年国内智慧城市技术支出为 228.79 亿美元，到 2023 年有望达到 389.23 亿元，2019-2023 年复合增速有望达到 14.2%。

公司历史上将智慧城市业务作为重点业务之一，完成了公安大数据交换平台、公安综合执法业务平台、雪亮工程等重点项目，同时完成了一些安防类的业务平台建设，包括移动安全管理、智慧矫正综合业务平台等。

图 2: 国内智慧城市技术支出



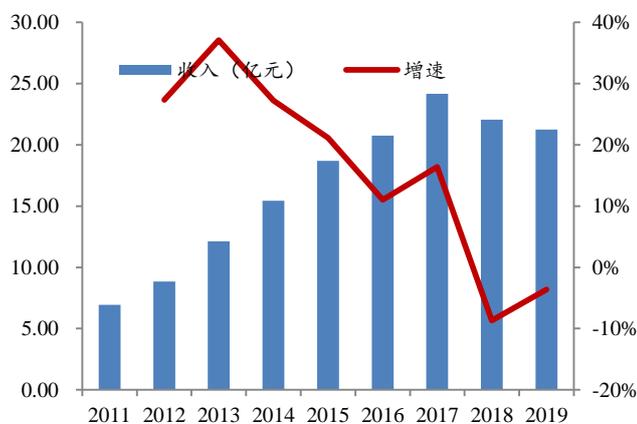
资料来源: IDC, 民生证券研究院

## (二) 股权问题解决后公司有望重新启航

从历史上看, 公司收入和利润一直稳步增长, 但在 2018、2019 年出现波动。1) 2018 年收入和利润波动的原因在于: 收入端的部分项目未结算在 2018 年, 以及智慧城市领域景气度的下滑影响了收入, 而利润端则由于子公司四川浩特的亏损和减值 (目前已主动收缩规模) 以及股权激励成本摊销影响。

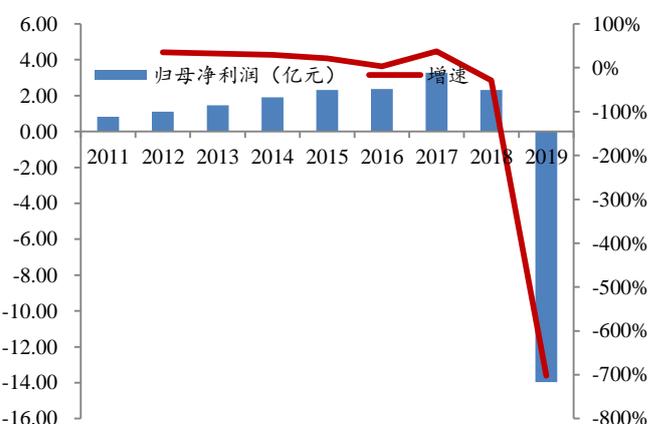
2) 2019 年收入和利润波动的原因在于: 收入端受经济下行压力、原第一大股东资金占用等原因影响, 利润端受计提存货损失跌价 (7.18 亿元)、内部管理问题导致营业成本增加 (毛利率下滑 21.64 个百分点)、无形资产摊销费用增加等原因的影响。

图 3: 公司收入及增速



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 4: 公司归母净利润及增速

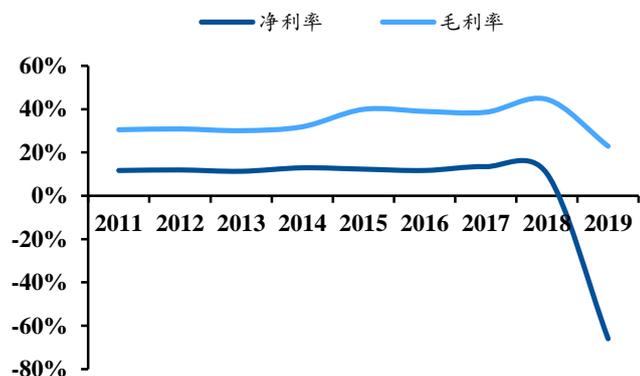


资料来源: Wind, 民生证券研究院

公司主营业务包括民生服务和智慧城市。1) 民生服务包括了医疗信息化业务 (传统医疗 IT、医保、互联网医疗等)、人社信息化业务。2) 智慧城市及其他包括政务管理, 主要包

括城市级的市民云等管理平台，以及传统的智慧交通、智慧城市等安防类业务，近年来公司民生服务收入占比不断提升，2019年民生服务收入占比已达到47%，较2016年提升近15个百分点。

图5：公司毛利率和净利率变化



资料来源：wind，民生证券研究院

图6：公司两项业务收入占比



资料来源：wind，民生证券研究院

人寿入股后管理等问题有望逐步解决，公司有望重新启航。1) 人寿成为第一大股东。经过2019年以来的多次股权调整，人寿目前为公司第一大股东，持股比例达到18.16%，原控股股东上海万豪投资持股16.89%。2) 股权变化带来管理层调整，带来公司经营管理的整体改善。目前公司董事会中已有3人具有人寿背景，其中匡涛、胡宏伟分别任董事长、副董事长，钱维章任董事。管理层的调整有望带来公司经营管理的改善，公司经营及业绩有望逐步回暖。

表2：董事会中已有三人具有人寿背景

姓名	职务	任职日期	个人简历 (没有人寿经历的暂未列入本表)
匡涛	董事长, 董事	2019-10-15	2009年6月进入中国人寿保险股份有限公司, 曾先后任投资管理部总经理助理, 副总经理。2016年1月至2018年7月曾任中国人寿保险(集团)公司投资管理部副总经理, 2018年7月起任中国人寿保险(集团)公司投资管理部总经理
胡宏伟	副董事长, 董事	2019-10-15	2002年至2010年期间, 先后担任中国人寿保险股份有限公司金华市分公司总经理助理, 副总经理, 浙江省分公司个险销售部总经理。2010年至2017年期间, 先后担任中国人寿保险股份有限公司浙江省分公司营销总监, 副总经理, 宁波市分公司主要负责人, 总经理。自2017年11月起担任中国人寿保险股份有限公司上海市分公司总经理。现任公司副董事长, 总裁。
杨玲	董事	2018-5-15	-
姜锋	董事	2019-10-15	-
李光亚	董事	2019-10-15	-
钱维章	董事	2019-10-15	2006年至2014年期间, 先后担任中国人寿保险股份有限公司个险销售部总经理助理, 研发中心总经理助理兼测试部总经理, 副总经理。自2014年9月起任中国人寿保险股份有限公司研发中心总经理。自2018年8月起任中国人寿保险股份有限公司科技总监。现任公司董事。
麻志明	独立董事	2019-10-15	-
赵怀亮	独立董事	2019-10-15	-
刘功润	独立董事	2020-1-20	-

资料来源：Wind，民生证券研究院

## 二、互联网医疗、公卫新需求释放，人寿协同打开长期发展前景

### (一) 从海外看，“保险+科技”下的互联网医疗具有长期前景

美国联合健康集团具有两大主营业务，分别是传统的保险业务，以及保险科技业务。保险业务由 United Healthcare 负责，而 Optum 主要负责保险科技业务。

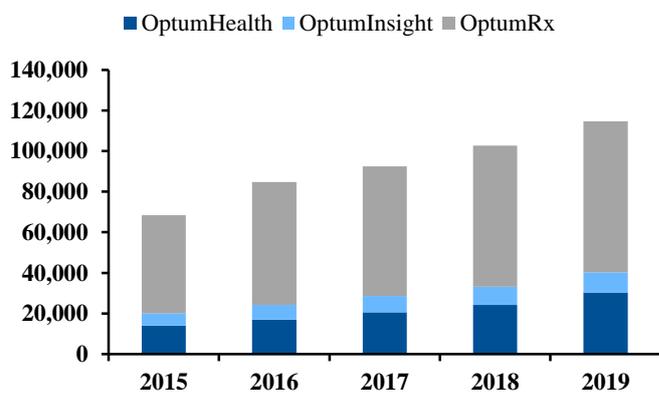
Optum 主要由三家子公司负责相关业务，分别为健康管理的 OptumHealth，为健康机构做信息化的 OptumInsight，以及负责药品业务的 OptumRx。在 Optum 内部，药品业务为主要收入来源，其次为健康管理，健康机构信息化收入占比相对较低。

图 7：联合健康两大业务收入占比



资料来源：wind，民生证券研究院

图 8：三项细分“保险+科技”业务的收入变化（百万美元）



资料来源：wind，民生证券研究院

（注：图 8 收入为合并报表之前，便于全面考察两大业务的规模和发展）

联合健康集团的“保险+科技”业务保持快速发展。健康管理业务上，以联合健康集团的保险资源为基础和依托，对消费者端可以实现健康管理业务的拓展；药品业务上，与药厂谈判使药品价格更低，使药店、保险公司获得更多实惠；健康机构信息化业务上，Optum 的信息化建设能力可以帮助集团设立更多险种，并实现商保在线赔付、效率提升等功能。OptumHealth、OptumInsight、OptumRx 所涉及的三项业务快速发展，2019 年收入分别达到 303.17、100.06、742.88 亿美元，2015-2019 年收入复合增速分别达到 21.47%、12.73% 和 11.38%。

### (二) 人寿入股，协同效应值得期待

我们认为，人寿入股后与万达信息的协同效应将主要体现在以下几个方面：

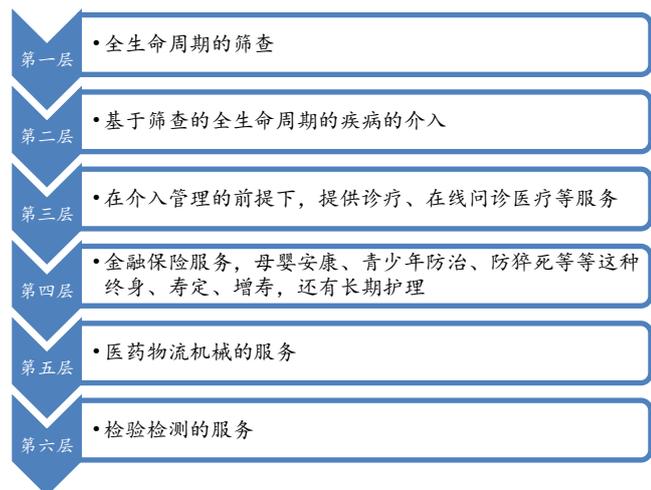
**第一，直接的收入增量。**公司公告及公开调研纪要表示，国寿和万达信息大概有两三个亿左右的日常关联交易，主要是基于国寿自身的科技外包，这将为公司带来直接的收入增量。

**第二，发挥万达信息的信息化建设能力，围绕商保产品等方面合作。**一方面是产品开发，包括已有的“肺安保”以及更多的潜在产品，另一方面是智能风控、智能理赔、智能核保等

合作方式，通过信息化能力帮助人寿实现保险业务效率的提升，相关需求预计会持续释放。

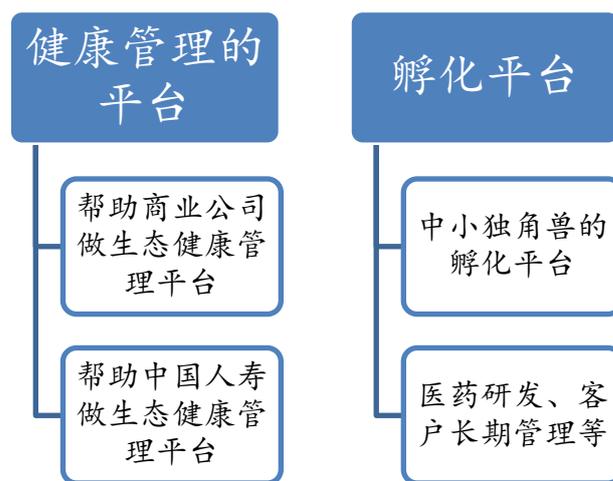
第三，以人寿的庞大客户群体为重要基础，向健康管理拓展。公司表示，健康管理领域做一个整体架构，会分六层架构和两个定位。六层架构包括全生命周期的筛查、基于筛查的全生命周期的疾病的介入等服务，两个定位包括帮助商业公司，尤其是中国人寿，做生态健康管理平台，以及中小独角兽的孵化平台。

图 9：公司健康管理的六层架构



资料来源：公司公开调研纪要，民生证券研究院

图 10：公司两项业务收入占比



资料来源：公司公开调研纪要，民生证券研究院

参照平安好医生，平安系资源成为业务发展重要支撑。从目前平安好医生的收入来看，在线诊疗、健康商城、消费型医疗等主要业务的收入来源中，有较大部分是来源于平安系本身采购或者平安系的客户。

表 3：平安好医生各项业务情况

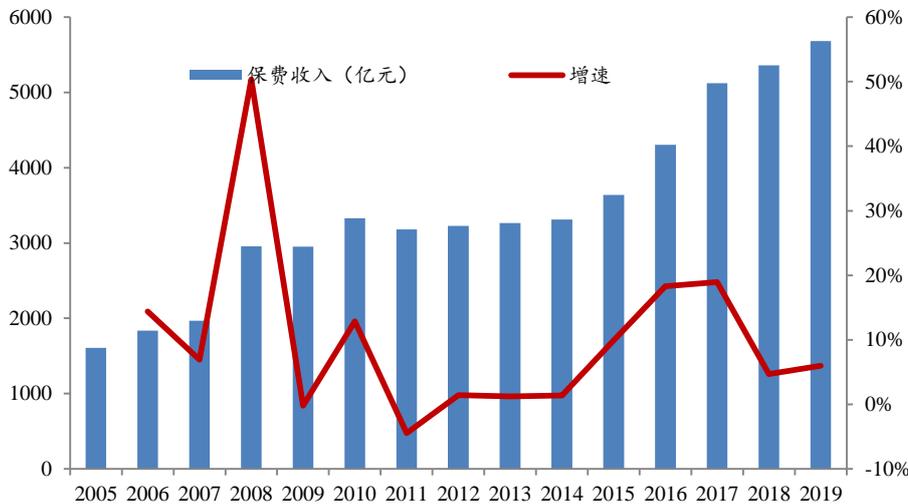
业务及 2019 年收入	具体描述
在线诊疗 (8.58 亿元)	第三方插件：针对平安寿险用户，每年收取 1.7 亿元
	平安金管家 APP：按平安的投保人数，在相应的保险产品中收取固定费用
	私家医生：提供一系列健康管理，目前已有超过 20 家公司客户
	一般性在线问诊：普通的 C 端问诊
健康商城 (29.02 亿元)	企业消费者：主要是平安集团集采，2019 年实现收入 13.25 亿元
	个人消费者：2019 年实现收入 15.78 亿元
消费型医疗 (11.12 亿元)	平安集团直接采购 (占 30%)
	通过平安集团的销售代理渠道面向企业客户和个人客户销售 (60%左右)
	通过自有销售团队面向企业客户销售
健康管理及互动 (1.93 亿元)	通过健康商城电商销售
	主要来自广告业务收入，企业广告客户主要为医药及保健品公司，包括默克、辉瑞、默沙东、赛诺菲等国际知名医药企业

资料来源：平安好医生年报、平安好医生招股说明书，民生证券研究院

我们认为，人寿的庞大的用户群体或将成为健康管理业务拓展的重要基础，业务成熟后向 B 端和 C 端的服务可以将服务进一步发展。中国人寿 2019 年保费收入达到 5683.81 亿元，增速达到 6.00%，其庞大的客户群体以及人寿体系内部的需求都将成为万达信息相关业务长

期发展的重要基础。

图 11: 人寿集团保费收入及增速



资料来源: Wind, 民生证券研究院

### (三) 互联网医疗、公共卫生领域公司有望迎来机遇

**互联网医疗领域**, 公司在互联网医院、区域互联网平台等方面均有重点布局。公司目前主要依靠“健康云”等形式布局互联网医疗。1) 公司建设了上海市互联网医院等重点项目, 其中上海市互联网医院服务人次超 1900 万, 服务人数超 900 万; 与华山、瑞金等三甲医联体达成合作, 正式开启上海市皮肤病互联网医院试点。2) 健康云已经拓展至上海市、湖南省、四川省、宁夏自治区、北京昌平区、天津市滨海新区、浙江台州&嘉善等省市及地区, 注册用户 668 万、慢病患者数据 102 万、入驻医生 (名/ 副主任以上) 596 人、入驻医生 (名/ 社区全科医生) 18417 人。3) 健康驿站: 在上海完成 102 家市级版健康驿站建设。

**公共卫生领域**, 公司公卫客户 1200 余家, 行业内领先。公司是国内公共卫生领域的领军企业, 服务全国 6 亿人群, 业务遍布全国 23 个省/直辖市、近 200 余个地市、1000 余个区县。在疫情暴露公卫短板的情况下, 各地政府纷纷加大公卫投入, 公司有望持续受益。

**表 4：疫情后部分地区对公共卫生的相关建设或规划**

地区	疫情后公共卫生相关建设或规划
云南	云南省政府办公厅发布《关于扩大有效投资促进经济发展的通知》提出，从 2020 年起，云南省将连续 3 年每年安排 30 亿元支持公共卫生体系建设项目；4 月 1 日，云南省人民政府公示了《云南省重大传染病救治能力提升工程实施方案》通知，明确云南省计划投资 54.10 亿元用于改、扩建云南省传染病医院
重庆	重庆市目前已启动 4 所公共卫生救治应急医院建设，总投资 35.87 亿元，规划总床位数 5100 张，其中固定床位 1250 张、应急床位 3850 张，为提高医疗救治应急能力，医院将设置直升机停机坪。
安徽	4 月 15 日，按照标准传染病医院设计、工程总投资约 20 亿元的安徽省公共卫生临床中心（芜湖）项目正式开工；合肥市正积极谋划推进的传染病医院、市公共卫生管理中心等 15 个公共医疗卫生项目，即将开工建设，项目总投资近百亿元
西安	西安市第一医院迁建暨高新区公共卫生中心项目启动开工，总投资 27.93 亿元，计划设置床位 1500 张，日均门诊量预计 6000 余人次
北京	《关于加强首都公共卫生应急管理体系建设的若干意见》。下一步，我们在公共卫生应急管理体系建设和常态化疫情防控中，将充分发挥北京作为全国科技创新中心应有的作用，深化大数据等新技术应用，完善科研攻关体系，在提升疫苗、有效药物等研发和生产能力上狠下功夫，力争取得实质性进展和突破
天津	《天津市突发公共卫生事件应急管理办法》充分总结了此次疫情防控的实践经验，通过拓展报告渠道、减少报告层级、压缩报告时限、实现扁平化管理等方式，创新、强化了报告制度。突发公共卫生事件信息的报告流程由串连改为串连、并连结合，拓宽了信息上报的渠道，减少了中间环节，使突发公共卫生事件信息报告流程能够在两至三小时内完成

资料来源：相关政府官网，民生证券研究院

### 三、投资建议

公司是医疗 IT 领域领军企业，人寿入股带来管理的改善以及资源的协同，打开了公司在互联网医疗、医保科技等领域长期的发展前景。我们预计公司 2020-2022 年净利润分别为 3.3、4.6、5.8 亿元，EPS 分别为 0.28、0.39、0.49 元，对应 PE 分别为 81X、58X、46X。

由于公司处于转型期，我们选取公司的 PS 作为估值比较指标。医疗信息化可比公司目前平均 PS(2020 年, Wind 一致预期)为 9X, 预计公司 2020 年收入 26.18 亿元, 对应 PS 10X。公司目前估值水平略高于行业平均，但考虑到公司目前正处于转型期，人寿入股后协同效应也有望逐步显露，同时在公卫建设中有望重点受益，首次覆盖，综合考虑给予公司“推荐”评级。

#### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	2,125	2,618	3,297	4,012
增长率 (%)	-3.6%	23.2%	25.9%	21.7%
归属母公司股东净利润 (百万元)	(1,397)	330	463	581
增长率 (%)	-702.3%	123.6%	40.2%	25.7%
每股收益 (元)	(1.27)	0.28	0.39	0.49
PE (现价)	(17.7)	81.0	57.8	46.0
PB	8.9	8.2	7.2	6.2

资料来源：公司公告，民生证券研究院

## 四、风险提示

医院信息化投入不及预期，公司与人寿合作的进度不及预期。

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	2,125	2,618	3,297	4,012
营业成本	1,639	1,468	1,859	2,253
营业税金及附加	10	13	17	19
销售费用	140	126	153	187
管理费用	343	434	539	661
研发费用	367	139	176	217
EBIT	(374)	439	552	676
财务费用	180	96	90	90
资产减值损失	(844)	20	0	0
投资收益	10	10	10	10
营业利润	(1,406)	350	492	620
营业外收支	16	0	0	0
利润总额	(1,391)	368	508	636
所得税	12	36	44	53
净利润	(1,402)	331	464	584
归属于母公司净利润	(1,397)	330	463	581
EBITDA	(71)	748	842	938

资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	1622	1897	1883	2121
应收账款及票据	1324	1371	1796	2308
预付款项	13	15	19	23
存货	535	606	854	934
其他流动资产	278	278	278	278
流动资产合计	3934	4329	5106	5929
长期股权投资	99	109	119	129
固定资产	432	519	578	604
无形资产	835	716	604	533
非流动资产合计	3680	3981	3875	3797
资产合计	7614	8311	8981	9726
短期借款	2933	2933	2933	2933
应付账款及票据	508	426	557	681
其他流动负债	25	25	25	25
流动负债合计	3736	3743	3949	4111
长期借款	238	238	238	238
其他长期负债	729	729	729	729
非流动负债合计	966	1276	1276	1276
负债合计	4702	5019	5225	5387
股本	1140	1188	1188	1188
少数股东权益	20	22	24	26
股东权益合计	2912	3291	3756	4339
负债和股东权益合计	7614	8311	8981	9726

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	-3.6%	23.2%	25.9%	21.7%
EBIT 增长率	-193.9%	-217.4%	25.8%	22.4%
净利润增长率	-702.3%	123.6%	40.2%	25.7%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	22.9%	43.9%	43.6%	43.8%
净利率	-65.8%	12.6%	14.0%	14.5%
总资产收益率 ROA	-18.4%	4.0%	5.2%	6.0%
净资产收益率 ROE	-48.3%	10.1%	12.4%	13.5%
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.1	1.2	1.3	1.4
速动比率	0.9	1.0	1.1	1.2
现金比率	0.4	0.5	0.5	0.5
资产负债率	0.6	0.6	0.6	0.6
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	241.8	165.1	183.1	192.0
存货周转天数	184.3	140.0	141.4	142.8
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	(1.3)	0.3	0.4	0.5
每股净资产	2.5	2.8	3.1	3.6
每股经营现金流	0.1	0.5	0.2	0.4
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>估值分析</b>				
PE	(17.7)	81.0	57.8	46.0
PB	8.9	8.2	7.2	6.2
EV/EBITDA	97.5	32.3	28.1	24.6
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	(1,402)	331	464	584
折旧和摊销	1,148	329	290	263
营运资金变动	179	(114)	(585)	(423)
经营活动现金流	107	650	275	527
资本开支	409	244	158	158
投资	2	0	0	0
投资活动现金流	(397)	(244)	(158)	(158)
股权募资	1,193	0	0	0
债务募资	(149)	0	0	0
筹资活动现金流	809	(131)	(131)	(131)
现金净流量	519	275	(14)	238

## 插图目录

图 1: 公司在人社、政务领域近期的主要成果.....	5
图 2: 国内智慧城市技术支出.....	6
图 3: 公司收入及增速.....	6
图 4: 公司归母净利润及增速.....	6
图 5: 公司毛利率和净利率变化.....	7
图 6: 公司两项业务收入占比.....	7
图 7: 联合健康两大业务收入占比.....	8
图 8: 三项细分“保险+科技”业务的收入变化 (百万美元).....	8
图 9: 公司健康管理的六层架构.....	9
图 10: 公司两项业务收入占比.....	9
图 11: 人寿集团保费收入及增速.....	10

## 表格目录

表 1: 人社、政务领域相关政策.....	4
表 2: 董事会中已有三人具有人寿背景.....	7
表 3: 平安好医生各项业务情况.....	9
表 4: 疫情后部分地区对公共卫生的相关建设或规划.....	11

## 分析师简介

**强超廷**，民生研究院计算机&教育行业首席，2019年加入民生证券研究院，上海对外经贸大学金融学硕士。曾任职于海通证券研究所，传媒团队。2017年新财富最佳分析师评比“传播与文化”第3名团队成员；2016年新财富、水晶球、金牛奖最佳分析师评比“传播与文化”第3名团队成员。

**郭新宇**，民生证券计算机行业分析师，克拉克大学金融学硕士，2016年加入民生证券研究院。

## 分析师承诺

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，保证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理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

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。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。